INFLACIÓN Y DESEMPLEO EN LA UNION EUROPEA

POR QUÉ LA INFLACIÓN NO ES LA SOLUCION AL PROBLEMA DEL EMPLEO

Daniel Lacalle

Trabajo Fin de Master en Investigación Económica

Universidad Católica de Valencia.

Mayo 2014

1. Introducción 3
2. Un repaso a la literatura básica 4
3. Marco teórico 10
4. Inflación y deflación 17
5. La Curva de Phillips Austriaca 24
6. Política monetaria y efecto de la inflación en el empleo a largo plazo. El Caso EEUU 27
7. El caso europeo. Preferencias entre inflación y desempleo 35
8. Expansión de crédito y desempleo en la Eurozona 38
9. Análisis estadístico. La inexistente correlación entre paro e inflación en Europa y España 43
10. ¿Generar inflación en Alemania crea empleo en España? 51
11. Desempleo y causas endógenas. El caso español 54
12. Impacto de la burbuja inmobiliaria española 57
13. Inflación y reducción de deuda 66
14. Conclusión 71
15. Bibliografía 72

1. Introducción

La relación entre empleo e inflación ha protagonizado uno de los debates más importantes tras la crisis europea. La elevación de las tasas de desempleo (especialmente en los países periféricos), junto a las políticas de austeridad propugnadas desde los países del centro de Europa, y la sombra del "riesgo de deflación", ha llevado a una creciente petición desde distintos estamentos de políticas expansivas orientadas a crear empleo. Dentro de esas peticiones se incluye con cierta frecuencia la exigencia de olvidar los objetivos de estabilidad de precios. En este trabajo analizamos el caso europeo, la relación entre empleo e inflación y si las políticas orientadas a generar dicha inflación tendrían un efecto positivo sobre el empleo en la Eurozona.

En este estudio buscamos ahondar en la relación entre desempleo e inflación desde un punto de vista práctico. No pretendemos buscar una alternativa a la correlación propuesta en Phillips (1958) [1]([2]) y luego ampliadas por Samuelson, Bernanke y otros, sino identificar la causalidad y el mérito o demérito de las políticas orientadas a aumentar la inflación como solución al paro.

¿Aumentar la inflación reduciría el paro en Europa? Esa es la cuestión a cuya respuesta tratamos de contribuir en este trabajo.

La idea a contrastar en esta investigación es que la inflación no debe ser un objetivo para reducir el desempleo, y que los estímulos tienen un bajo impacto en un entorno de sobrecapacidad y saturación de deuda. Por ello la política de intentar crear inflación a través de políticas monetarias y endeudamiento no es adecuada, debe ser la de atracción de capital e inversión financiera directa.

[1] Phillips, A. W. (1958). The Relation between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861–19571. Económica, 25(100), 283-299

2. Un repaso a la literatura básica

La investigación entre desempleo y nivel de inflación se encuentra históricamente fuertemente entroncada dentro de la investigación entre crecimiento económico e inflación. Aunque a día de hoy son dos ámbitos de investigación diferentes no cabe duda de que el problema que analizamos en este trabajo está directamente relacionado con el ciclo económico y su relación con dinero, crédito, sistema financiero, etc…

La relación entre el crecimiento económico y la inflación ha sido un debate ampliamente tratado en la doctrina económica desde que David Hume los relacionara positivamente a corto plazo[3]. Según el autor escocés, incrementos en la cantidad de dinero a largo plazo no tenían más efecto que el puramente inflacionario, no había más riqueza, tan solo más medio de intercambio. Por lo tanto mayor cantidad de dinero tenía un efecto expansivo a corto plazo y neutral a largo plazo.

A pesar de ello la mayor parte de la doctrina monetaria y bancaria hasta el siglo XX ha considerado la estabilidad monetaria como crucial y el poder de cambio estable como objetivo último de la política monetaria[4].

La preocupación entre nivel de empleo y nivel de inflación va escindiéndose poco a poco de la relación entre nivel de actividad económica e inflación. La causa de ello es el casi inexistente desempleo masivo de mano de obra con anterioridad al siglo XX[5].

Muy relacionado también y poco reconocido en general en los debates sobre el asunto es que con anterioridad al siglo XX tampoco hay periodos exclusivamente inflacionarios. Hasta los años 20 del pasado siglo los ciclos inflacionarios antecedían a ciclos deflacionarios, pudiendo la unidad monetaria ganar o perder poder adquisitivo en función del periodo a analizar. La unidireccionalidad en el poder adquisitivo de la moneda es un fenómeno muy reciente[6]. La variable monetaria y sus desajustes constantes por la intervención constante de los bancos centrales adquieren una importancia mayor en los debates económicos.

El desempleo masivo de mano de obra característico de las crisis económicas del siglo pasado desplaza el foco de atención desde el crecimiento económico a niveles de empleo y su relación con la inflación. Es en este contexto tenemos respuestas desde diversos puntos de vista.

En el punto de vista macroeconómico es donde se encuadra la teoría general de John Maynard Keynes. Según el economista inglés existen recursos ociosos, entre ellos el factor trabajo, siempre que el gasto agregado en la economía sea inferior al producto agregado. El elemento de desajuste en la ecuación sería la inversión privada, altamente volátil. El desajuste arrastraría a este gasto agregado a un punto inferior al del producto agregado y colocaría a la economía en un posible

[3] Véase (Hume, 1752).
[4] Hacemos referencia a los continuos debates de la Inglaterra del s.XIX en el que el objetivo último de todas las doctrinas monetarias era la estabilización del poder adquisitivo de la Libra para así estabilizar los recurrentes ciclos comerciales, al efecto véase (Rallo J. R., juanramonrallo.com, 2012)
[5] Véase (R.Boyer & J.Hatton, 2002), en Inglaterra no hay desempleo de dos cifras hasta los años 20 del pasado siglo. Con anterioridad podríamos reportar el desempleo como friccional y rápidamente atajado.
[6] Véase (Lachmann L. M., 1967)

óptimo, de los muchos posibles, en los que parte de los recursos serían infrautilizados o directamente quedarían desempleados u ociosos. Para evitar que la economía caiga en un punto de subutilización de recursos el Estado debe procurar estabilizar la inversión agregada mediante bajadas de tipo de interés por medio de operaciones en mercado abierto, esto es, mediante monetizaciones de deuda pública y privada. En última instancia el Estado será el que terminará realizando esta inversión cuando el mercado sea incapaz de proveerla aún con los estímulos públicos señalados[7].

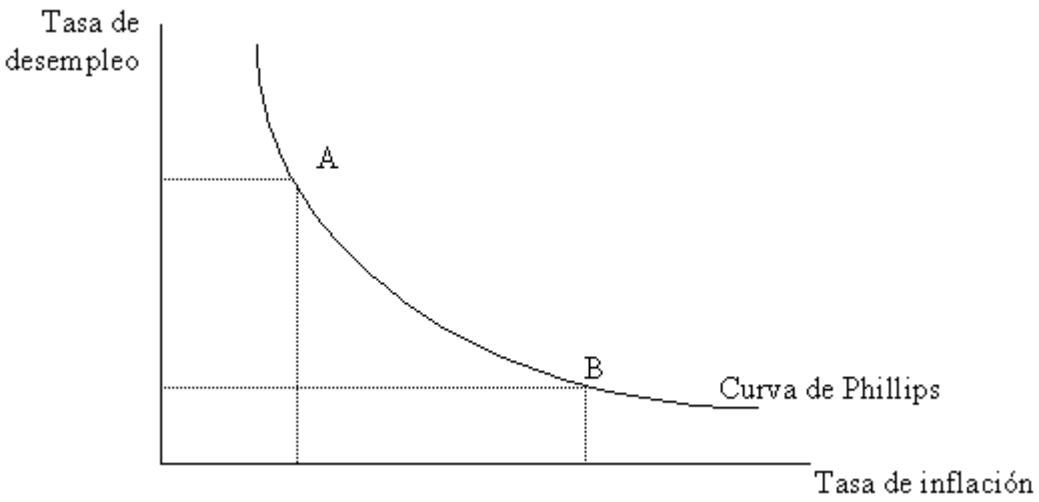
En el marco keynesiano la relación entre desempleo e inflación es derivada de la principal, desempleo y demanda agregada. Cuando la última es insuficiente el tipo de interés del dinero debe bajar mediante monetizaciones que provocarán inflación, siendo esta última una consecuencia de los intentos por mantener la inversión agregada estable. Sin embargo la política monetaria es un elemento secundario en las estabilizaciones puesto que llega un punto donde ulteriores bajadas del tipo provocan "la trampa de la liquidez" que evita los efectos sobre la inversión agregada[8]. Al final en el marco keynesiano lo crucial es la política fiscal y su utilización para mantener la inversión agregada[9].

En una línea parecida pero más moderna tenemos a postkeynesianos que afirman que el monopolio de banca central estatal justificado en el chartalismo[10]. Se debe ocupar del doble objetivo de evitar depresiones y garantizar el crecimiento económico y con ello el nivel de empleo y por otro lado de evitar inflación. Para ello el banco central debe realizar una política de "ajuste fino" o "fine tuning"[11] en el que debe ajustar el nivel de gasto agregado de forma que no caiga por debajo del nivel de producción agregada para evitar el desempleo, y que dicho gasto agregado no aumente por encima de la producción agregada para evitar inflación[12].

Desde la escuela de Chicago se propone el establecimiento estadístico de un intercambio entre empleo e inflación. El autor es William Phillips, quién descubre la existencia de una relación negativa entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación. Dicha relación fue confirmada posteriormente por Samuelson y Solow[13] (Hall, 2010) con datos de EEUU entre 1900 y 1960, demostrando que altos niveles de desempleo se acompañaban de bajas tasas de inflación.

Cuando la tasa de inflación es alta, la de desempleo es baja y viceversa. Esta relación inversa entre la tasa de desempleo y la tasa de inflación fue la observada por W. Phillips, que muestra gráficamente esta relación.

[7] Véase (Keynes, 1936)
[8] Al quedarse los estímulos en atesoramiento de dinero en espera de subida de tipos en el mercado de bonos.
[9] Véase (Rallo J. R., 2011)
[10] Con orígenes en Knapp, véase (Knapp, 1905)
[11] Con "fine tuning" nos referimos a la posibilidad de que la política monetaria sea capaz de introducir o retirar las disponibilidades necesarias en el momento necesario para que demanda agregada y producto agregado coincidan y por tanto se eviten tanto depresiones como inflaciones.
[12] Véase (Minsky, 1986) citado en (Rallo J. R., 2013).
[13] Hall & Hart (2010). The Samuelson-Solow Phillips Curve and The Great Inflation (Miami University)



En el gráfico se observa como en el punto A la economía tiene una alta tasa de desempleo con una inflación baja. En el punto B sucede lo contrario.

Originalmente, la curva de Phillips se definía de la siguiente forma:

$$\pi_t = \pi_t^e + (m + z) - \alpha u_t$$

Donde π_t es la inflación en el período t, π_t^e es la inflación esperada en el año t, m es el margen de las empresas, z es una variable que recoge aspectos legales e institucionales (como el salario mínimo, prestación por desempleo etc.), u_t es la tasa de paro en el año t y α determina la sensibilidad de la inflación respecto de la tasa de paro.

A mayor inflación esperada, mayores márgenes y una mayor "z" mayor será la inflación, mientras un aumento en la tasa de paro supondría una caída en el nivel de precios.

El razonamiento que existe para explicar esa relación entre las distintas variables es que, al aumentar las expectativas de inflación, los trabajadores demandarán salarios más elevados, y los empresarios reaccionan aumentando los precios para mantener sus márgenes tras el aumento de los costes laborales. A su vez, los trabajadores demandarán salarios más altos y el ciclo se repetirá dando lugar al fenómeno conocido como espiral salarios-precios.

En la década de los 70 se estudia el cambio en la forma en que los agentes forman sus expectativas de inflación. Nacen las expectativas adaptativas, en las cuales los agentes fijan sus expectativas en lo que ocurrió en el pasado. De tal forma que las expectativas pasan a formularse tal que: $\pi_t^e = \theta\pi_{t-1}$ donde θ representa el efecto de la inflación pasada en las expectativas de inflación. Asumiendo que $\theta = 1$, $\pi_t^e = \pi_{t-1}$. Por lo que la expresión de la curva de Phillips pasa a ser:

$$\pi_t = \pi_{t-1} + (m + z) - \alpha u_t$$

y de ahí se obtiene:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = (m + z) - \alpha u_t$$

Así se intenta mostrar que no existe una relación entre la tasa de paro y la inflación sino una relación entre la tasa de paro y el aumento de la inflación. Esta nueva relación teórica encajaba con los datos empíricos, inicialmente, y se conoce como curva de Phillips aceleracionista.

A finales de la década de los años 60 Milton Friedman y Edmund Phelps negaron que existiese un intercambio constante entre paro e inflación, ya que iba en contra de su creencia de que existía una tasa de paro natural[14]. Argumentaban que ese intercambio solo podría existir si los agentes que determinan los salarios se equivocasen en sus expectativas de inflación a la baja una y otra vez. También argumentaban que si los estados aceptasen mayor inflación a cambio de tasas de paro menores, el intercambio entre ambas desaparecería eventualmente y el paro no se podría mantener por debajo de su nivel natural.

La tasa de paro natural se define como aquella que iguala la inflación a su nivel esperado. Esto es: $\pi_t = \pi_t^e$

Por lo que la tasa de paro natural se puede representar por la expresión:

$$u_n = \frac{m + z}{\alpha}$$

Por lo que cuanto mayores son los márgenes de las empresas y cuanto más grande es la variable "z" y más pequeño es el parámetro α, mayor será la tasa de paro natural.

Finalmente se llega a una expresión que vincula el incremento en inflación y la diferencia entre la tasa de paro y la tasa de paro natural tal que:

$$\pi_t - \pi_{t-1} = -\alpha(u_t - u_n)$$

De aquí se desprende que cuando la tasa de paro se sitúa por encima de su nivel natural, la inflación tenderá a bajar mientras que si esta se sitúa por debajo de su nivel natural, la inflación aumentará.

Las variables que componen la curva de Phillips no son constantes ni en el tiempo ni en el espacio. Por ejemplo los márgenes empresariales varían entre países, en función del ciclo económico y dependen de la competencia (según aumenta la competencia los márgenes se reducen). También varían las políticas de empleo en distintos países y a lo largo del tiempo. Profundizaremos sobre este tema más adelante. La otra variable que cambia es la sensibilidad de la inflación a la tasa de paro. En algunos países esta es mayor y en otros es menor. Cuanto mayor sea, menor será la tasa de paro natural[15].

En algunos casos esta relación entre inflación y empleo puede darse como efecto de ciertas políticas económicas. Por ejemplo, cuando se aplica una política monetaria restrictiva, que tiene como objetivo frenar las presiones inflacionarias (parar las alzas de precios), también la menor cantidad de

[14] Freitas Ramalho, Danilo. Friedman, Phelps, Lucas and the Natural Rate of Unemployment. 2011. http://hope.econ.duke.edu/sites/default/files/Natural%20Rate%20of%20Unemployment%2020110913%20CHOPE%20Working%20Papers%20Series.pdf

[15] Blanchard, Olivier. The Medium Run. 1997. Disponible 2003, Prentice Hall Business Publishing

dinero en circulación limita las posibilidades de consumo de la sociedad e incrementa las tasas de interés, con lo cual podría aumentar la tasa de desempleo. ([16])

Hasta la década de los sesenta la relación entre inflación y paro se mantuvo prácticamente constante. Sin embargo, los análisis posteriores de Samuelson o Ben Bernanke[17], por ejemplo, muestran distintas variaciones al probarse que la relación no es directa. Por ello se han introducido una serie de factores de corrección que reflejan un nivel de desempleo estructural y cambios en la estructura económica de cada país, dependiendo de factores de rigidez laboral y condiciones de empleo sumergido, por ejemplo.

La existencia de una relación de intercambio entre inflación y desempleo tuvo enormes implicaciones de política económica. Durante décadas, dependiendo de los países, las autoridades han aplicado distintas políticas económicas desde el lado de la demanda, también llamado el modelo Keynesiano llamado así por el economista John Maynard Keynes (Cambridge, 1883 – East Sussex, 1946).

Las políticas de demanda se centran en la creación de riqueza a partir de las políticas de estímulo fiscal, basadas esencialmente en el gasto público, uno de los componentes de la demanda agregada. A través de una dinámica llamada el multiplicador de la demanda, el incremento de gasto público inicia un ciclo expansivo que aumenta la inversión, ya que el gasto del gobierno genera confianza en los inversores[18].

Mediante la aplicación de políticas de demanda las autoridades públicas buscan escoger la combinación inflación-paro que consideren más favorable. Como veremos más adelante, el efecto de esas políticas de demanda es cuando menos debatible.

Sin embargo, en los años 70 la relación histórica entre desempleo e inflación se rompe y a lo largo de la OCDE se perciben altos niveles de desempleo con elevadas subidas en los precios. Ello abrió el debate sobre la correlación entre inflación y desempleo en un mundo globalizado.

Los estudios posteriores a la curva de Phillips, y el trabajo de Milton Friedman “Inflación y Empleo” [19]son esenciales para entender la naturaleza cambiante de una relación que podríamos llamar de “gallina y huevo”. Para las autoridades económicas, la relación causal entre inflación y empleo es muy atractiva, ya que no es complicado “crear” inflación desde la política monetaria, ya sea interviniendo los tipos de interés o el tipo de cambio, la política de expansión monetaria que se conoce habitualmente como “imprimir dinero”.

Las autoridades, ante un aumento del desempleo en un entorno de baja inflación, siempre pueden aplicar medidas expansivas bajo la excusa de mejorar el empleo. Sin embargo, si la causalidad es en el sentido contrario, es decir, que el empleo y la riqueza crean inflación, y no al revés, entonces el atributo mágico concedido a las políticas gubernamentales desaparece.

---

[16] El Modelo Keynesiano, Lic. Gabriel Leandro, M.B.A., Economista www.auladeeconomia.com/articulos2.htm

[17] Bernanke, Ben and Parkinson, Martin – Unemployment, Inflation and Wages in the American Depression: Are There Lessons for Europe?. National bureau of Economic Research, 1989.

[18] Política de demanda (http://queaprendemoshoy.com/politicas-de-demanda-o-politicas-de-oferta-el-dilema-de-como-salir-de-la-crisis-i/)

[19] Friedman, Milton - Inflation and Unemployment. University of Chicago, 1976 (Unión Editorial 2012)

En este trabajo veremos que la inflación no causa crecimiento del empleo, y que, por lo tanto, las políticas gubernamentales deben orientarse no a la consecución de un objetivo de inflación sino a facilitar e incentivar el empleo.

En realidad la curva de Phillips en cualquiera de sus versiones lo único que pone de manifiesto es que en la medida en que los agentes no esperen la inflación y por lo tanto sean no exijan una compensación por ella, el coste real del factor trabajo disminuirá haciendo marginalmente más rentable su contratación y por tanto estableciendo ese intercambio negativo entre desempleo e inflación. La versión ad hoc ampliada por expectativas en realidad tan sólo significa que los agentes económicos aprenden y son capaces de prever disminuciones en el poder adquisitivo de la moneda y por tanto sólo la inflación "inesperada" es capaz de causar efectos sobre los salarios reales causando esas contrataciones adicionales.

Tanto la versión keynesiana, postkeynesiana como la de Chicago en sus diferentes versiones adolecen de un problema metodológico, y es que suponen homogeneidades allí donde no existen y caen en el error de agregar macromagnitudes arbitrariamente. Así cuando hablamos de gasto agregado podríamos preguntarnos a qué va dirigido dicho gasto, o podemos suponer que un gasto agregado inferior al producto agregado es la única forma que tienen los consumidores de forzar cambios en la estructura productiva cuando los oferentes no están atendiendo adecuadamente las necesidades de los consumidores[20], en este contexto una falta de gasto agregado es una consecuencia de un mal patrón de especialización y es este la causa última del desempleo[21]. También cuando nos endeudamos podemos hacerlo para aumentar nuestro consumo o para incrementar nuestros activos productivos o activos financieros y por supuesto los efectos económicos son muy diferentes en cada caso.

[20] No sólo en relación a qué producir, sino también a cuándo producirlo.
[21] Véase (Rallo J. R., 2011)

3. Marco teórico

a. Visión radicalmente diferente. Nadando en las macromagnitudes.

Nuestra visión del tema va a ser muy diferente a la adoptada generalmente por la academia[22]. La tesis es que el problema del desempleo, como fenómeno complejo, es multicausal[23]. Las expansiones monetarias y los respectivos efectos en los saldos reales en el mejor de los casos tenderán durante un tiempo a enmascarar un desempleo latente. En el peor de los casos, estas expansiones monetarias en conjunción con otros elementos serán las principales responsables del desempleo al fomentar estructuras productivas no acordes con la demanda de los agentes.

Las causas últimas del desempleo debemos buscarlas fuera del sistema monetario. Desde Richard Cantillon sabemos que los recursos o factores se mantienen ociosos o desempleados cuando su aportación marginal al proceso productivo es inferior o bien al precio que exigen por sus servicios o al coste necesario para incorporarlos al proceso productivo[24].

Por lo tanto el desempleo se produciría cuando los trabajadores demandan por sus servicios laborales un salario mayor al valor descontado por el tipo de interés de su productividad marginal[25].

En clara contraposición a las teorías macroeconómicas al uso, nuestra visión será que la causa principal de que el factor trabajo se encuentre desempleado se encuentra en descoordinaciones de índole microeconómica entre la demanda relativa de diferentes bienes y servicios y la distribución del trabajo y recursos para la producción de esos bienes y servicios[26]. En otras palabras, no es la demanda total la que no se ajusta a la oferta total, sino que es su composición la que está desajustada, oferta por encima de la demanda sólo puede darse en una o varias industrias, nunca en todas, pues al final la producción termina pagándose con otra producción[27]. Lo veremos al hablar de la burbuja inmobiliaria. Estas descoordinaciones son esencialmente cualitativas y por lo tanto su medición es muy complicada, sin embargo vamos a intentar dar respuesta relajando algunos de los excesivamente rígidos supuestos que suele contener el análisis económico en la materia que nos ocupa, en concreto vamos a dejar de tratar el factor trabajo y la inflación como homogéneos.

b. Heterogeneidad factor trabajo y especialización

Tratar al "factor trabajo" como homogéneo es reduccionista y dejaría fuera de la ecuación mucho más de lo que dicho reduccionismo aportaría. En una economía desarrollada con un alto grado de división del trabajo los trabajadores tienen unas habilidades muy diferentes unos de otros. En otras palabras, cada trabajador posee una cantidad y calidad de capital humano incorporado muy diferente a la de otros trabajadores. Este capital humano no tiene porqué ser solamente aportado

[22] Salvo honrosas excepciones por supuesto.
[23] En los órdenes espontáneos o no creados las relaciones causales son múltiples y difícilmente reconocibles. Véase (Hayek, 1988)
[24] Véase (Cantillon, 1755). Evidentemente Cantillon no se expresaba en términos marginales, pero la idea subyacente es exactamente la misma.
[25] Véase (Mises, 1949)
[26] Véase (Hayek, 1976)
[27] Véase (Say, 1803). En referencia a la Ley de Say para consultarse un estudio detallado véase (Rallo J. R., 2011)

por la educación formal, en este ámbito las economías de aprendizaje dentro de una estructura productiva tienen una importancia decisiva. A mayor capital humano incorporado mayor será el salario de reserva mínimo que un trabajador estará dispuesto a aceptar por sus servicios[28].

Así el patrón de especialización de una economía es fundamental para dar empleo a recursos o factores altamente especializados. Los factores altamente especializados sólo encuentran acomodo en la economía cuando existen sus complementarios[29]. Es decir el patrón de especialización de los trabajadores debe ser consecuente con el tipo, cantidad y calidad del resto de bienes de capital en la economía. Además de encontrarse en consonancia el capital humano con otras formas de capital, es necesario que toda esta estructura se encuentre en consonancia con los deseos de los consumidores que son los que en última instancia validan o rechazan la generación de valor de toda la cadena o parte de ella[30].

Dicho de otra manera, el patrón de especialización de los trabajadores debe tener una coherencia interna, esto es, las diferentes especialidades deben complementarse entre sí para evitar duplicidades y carencias[31]. Además debe tener una coherencia externa con el resto de capital disponible en la sociedad[32]. Por último todos los bienes de órdenes superiores deben estar organizados en planes productivos que permitan producir aquellos bienes que proporcionen mayor utilidad a los consumidores.

De forma que un mal patrón de especialización en la economía unido a un salario de reserva mínimo elevado por alta especialización lleva a un alto desempleo del factor trabajo tanto por pérdida de productividad[33] debida precisamente a la mala especialización como por aumentos paulatinos del precio mínimo exigido por contratarse.

Como acabamos de ver el desempleo del factor trabajo tiene su origen en las malas especializaciones del sector productivo y no en los cambios en el poder adquisitivo de la moneda.

En resumen los bienes de orden superior son contratados hasta el momento en que su productividad marginal es igual a su precio, contratar unidades adicionales sería antieconómico y para ser incorporadas al proceso productivo deberían o bien reducir su precio o bien aumentar su productividad encontrando algún otro tipo de complementariedad con el resto de bienes de capital. El factor trabajo no es una excepción a este principio aunque sí que cabría hacer algunas matizaciones entorno al mismo. Y es que el factor trabajo es mucho más adaptable que cualquier otro bien de capital. Los seres humanos aprendemos y somos capaces de modificar nuestras habilidades y con ello nuestra capacidad para moldearnos a nuevas estructuras productivas, es decir el capital humano es increíblemente versátil y mudable, mucho más que cualquier otro bien de orden superior.

[28] Es de esperar que la expectativa ante una mayor inversión sea de un mayor retorno.
[29] Véase (Menger, 1871)
[30] Para una exposición de las complementariedades y sustituibilidades del capital véase (Lachmann, 1956)
[31] De nada sirve a una sociedad primitiva especializar a todos sus miembros en cazar si nadie se dedica a preparar los alimentos o curtir pieles, las duplicidades innecesarias evitan las necesarias complementariedades.
[32] De nada sirve tener técnicos nucleares sin centrales nucleares.
[33] Nos referimos a productividad económica, nunca física. Es muy factible e incluso previsible que la especialización conlleve siempre aumentos en la productividad física.

c. Primera aproximación, inflación como origen descoordinación que termina en desempleo.

Como ya ha hemos analizado, la curva de Phillips puede tener cierta utilidad para explicar movimientos a corto plazo. La tasa de inflación podría jugar un papel importante a corto plazo siempre que no fuera prevista. La razón estriba en una disminución de los salarios reales que disminuyen transitoriamente su precio y se fomenta transitoriamente su contratación.

¿Qué papel jugaría la inflación a largo plazo? Una vez más debemos acudir a una aportación de Cantillon y a como dicho autor diferencia los efectos económicos en función de cómo la nueva moneda entra en la economía[34]. La nueva moneda es incorporada a la economía siempre por cierto sector, este sector ve incrementada su demanda sin que esta nueva demanda provenga de los deseos de los consumidores, es decir aumenta su demanda tan sólo debido al propio estímulo inflacionario. La demanda incrementada no es consecuente con los deseos de los consumidores y la producción adicional de que es objeto una vez la oferta se ajuste a la nueva situación es sostenible en la medida en que este estímulo continúe. Una vez el estímulo es retirado la demanda movida por la nueva moneda cesa y con ella sus industrias empiezan a sufrir pérdidas. Es decir, el estímulo inflacionario ha jugado un papel distorsionador y ha provocado una mala especialización en los diferentes bienes de capital y cómo no en el capital humano de los propios trabajadores.

Esta mala especialización ha provocado la incoherencia interna entre el capital humano de los diferentes trabajadores, en concreto se habrán conseguido duplicidades inútiles por haber especializado a más trabajadores de los necesarios en un proceso cuya demanda por parte de los consumidores no es suficiente para soportar un nivel de empleo que permita contratarlos a todos a los salarios vigentes y muchas veces crecientes. Además habrá provocado una incoherencia externa, es decir los trabajadores han conseguido una especialización para complementarse con unos bienes de capital incapaces de generar valor mientras que dejaron de especializarse en manejar otros bienes que si son capaces de generar ese valor, es decir se han destruido las complementariedades entre los diferentes bienes de capital y las capacidades del capital humano. Además el propio proceso inflacionario unido a la especialización es de esperar que provoque unas expectativas crecientes sobre el salario correspondiente al trabajador y por tanto aumenta el precio de reserva del mismo.

La inflación a largo plazo es la principal responsable de cosechar desempleados al provocar una disfunción entre la demanda de bienes y servicios y la asignación de recursos terminando en una estructura de precios y salarios relativos inadecuada e induce malas especializaciones, entre ellas la de los trabajadores. Destrucción de complementariedades y salario relativo alto por especialización conlleva en última instancia desempleo generalizado.

[34] Véase (Cantillon, 1755). Hay que mencionar que si bien el aporte de Cantillon nos permite diferenciar diferentes efectos en función de la entrada de la nueva moneda en la economía su análisis es muy diferente del nuestro principalmente porque Cantillon se refiere en su análisis a dinero bien presente mientras que nos nosotros nos estamos refiriendo a moneda emitida como pasivo monetario por el sistema financiero y en el que la base monetaria además es otra forma de crédito en este caso emitido por el Banco Central. Cantillon evidentemente no adelantó nada de esto, pero su análisis nos permite tratar el problema actual con mucho mayor detalle.

Por lo tanto niveles altos de inflación conllevan aumentos transitorios del empleo a corto plazo para retornar en grandes aumentos del desempleo a largo plazo.

d. Heterogeneidad de la inflación.

De la misma manera que tratar homogéneamente al factor trabajo conlleva graves errores teóricos, agregar datos de inflación en una sola medición esconde más de lo que enseña sobre el poder adquisitivo del dinero. Más allá de las posibles manipulaciones del índice de precios al consumo mediante el cambio de ponderaciones de los bienes incluidos en la cesta y la irreal imagen que presenta sobre el poder adquisitivo de la unidad monetaria en función de los bienes de consumo, planteamos varias medidas desagregadas para medir el poder adquisitivo de la moneda. Y es que medir el poder adquisitivo en función únicamente de los bienes de consumo nos enseña tan solo una parte de un problema mucho más complejo.

Para medir variaciones en el poder adquisitivo de la moneda utilizaremos tres instrumentos que tratarán de dar respuesta a los cambios de poder adquisitivo entre diferentes tipos de activos o bienes, tratando de desarrollar que precisamente los cambios relativos en los precios de dichos activos fuera del rango requerido por la demanda de consumidores y condiciones técnicas de producción son los que llevarán a un desempleo masivo. Los tres ámbitos de análisis son:

- El poder adquisitivo de la moneda en función de los activos financieros. La medición a utilizar serán los índices bursátiles.
- El poder adquisitivo de la moneda en función de los activos reales. El instrumento de medición serán los diversos índices de precios de producción.
- El poder adquisitivo de la moneda en función de los bienes de consumo finales. El instrumento a utilizar será el clásico índice de precios al consumo.

Es evidente que al extender nuestro análisis la curva de Phillips en cualquiera de sus versiones se queda muy pequeña, podríamos perfectamente tener una inflación en un tipo de activos y una deflación en el resto. Inflación en todos o deflación en todos. De la misma manera su relación con el empleo no está tan clara, porque podríamos tener diversas relaciones entre diferentes inflaciones y la multiplicidad de formas específicas de trabajo y su relación con el resto de bienes de capital.

La inflación en activos financieros suele estar relacionada con últimas fases de la depresión y primeras fases del ciclo expansivo. Y es que el mercado de valores por su especial situación tiende a adelantar las fases alcistas del ciclo económico. La inversión en activos financieros adelanta a la inversión en activos productivos. Si las bases para la recuperación económica existen, es decir si se han purgado las malas inversiones, el alza del mercado de valores provoca que las empresas puedan acceder a fondos propios de forma mucho más asequible que en la crisis y depresión[35]. Es decir el alza en el mercado de valores provoca que los agentes económicos que sobreviven y que se han dedicado a recuperar su liquidez mediante la readaptación de sus activos productivos puedan

[35] De la misma manera que los mercados financieros tienden a adelantar la recuperación son especialmente sensibles a las crisis y depresiones, momentos en los cuales los bajos niveles de precios en las acciones hacen que conseguir capital propio sea especialmente oneroso.

terminar de recuperar su liquidez por el lado del pasivo, es decir aumentando fondos propios y reajustando su apalancamiento a niveles más sostenibles.

Sin embargo una política monetaria expansiva por parte de los bancos centrales podría provocar inflación en activos financieros mucho antes de haberse purgado las malas inversiones y de que se recupere la liquidez del activo de los agentes económicos. Si esto es así entonces se pone a disposición de las empresas un financiamiento barato para sostener una estructura productiva ineficiente. Es decir las expansiones monetarias de bancos centrales pueden suponer una consolidación de malas inversiones realizadas en la anterior fase de auge[36].

Después de la inflación de activos financieros y una vez las empresas consiguen financiamiento barato en sus fondos propios y contando con una estructura de activos líquidos y purgada de malas inversiones, se empieza a invertir grandes sumas en activos productivos. Es decir cuando la economía recupera la liquidez tanto de sus activos como de sus pasivos se puede proceder a generar nueva riqueza. Se acelera la compra de activos productivos en las nuevas ramas de la economía que se prevén sean las mayores generadoras de riqueza produciéndose un aumento en el precio de dichos activos.

En caso de que el sector financiero y el banco central no descoordinen a los agentes no terminará dándose una inflación en los bienes de consumo. La estructura de bienes de capital a largo plazo y a corto plazo estarán balanceadas, las empresas extractoras y de bienes primarios e intermedios son capaces de satisfacer adecuadamente las demandas de recursos de las industrias más capital intensivas.

En caso de que el sector financiero provoque pérdidas generalizadas de liquidez en la economía se producirán sobreinversiones en activos productivos a largo plazo que terminan en un cuello de botella en materias primas, cuyos factores productivos han sido objeto de infrainversión. El abandono del principio de la liquidez por parte del sector financiero en última instancia provoca una mala asignación de recursos productivos que tenderá a proveer de menos materias primas de las necesarias para alimentar a una gran cantidad de bienes de capital fijo. Esto provoca un aumento de precios en los bienes de consumo, esta fase es característica de las últimas fases alcistas del ciclo[37].

e. Segunda aproximación, desajustes en los precios relativos llevados a cabo por el sistema financiero.

Hasta el momento sabemos que el principal responsable del desempleo es la mala especialización y que esta puede provenir de demanda inflacionaria que modifica precios relativos y patrones de especialización. Sin embargo hemos explicado que la nueva moneda entra por un canal concreto en la economía pero no hemos explicado de qué forma concreta entra, su relación con los diversos tipos de inflación.

[36] Este sería el caso de la economía japonesa, incapaz de crear valor en los últimos 20 años, no a pesar de su política monetaria, sino precisamente por ella y por los motivos expuestos.
[37] Véase (Rallo J. R., 2011)

Desde que en 1971 el oro fuera expulsado como base monetaria el sistema de creación de moneda es exclusivamente crediticio, es decir nueva moneda implica siempre un nuevo crédito. Los principales emisores de esta moneda son los bancos comerciales siempre capitaneados por el banco central.

Cuanto más libre y desregulado es el sistema financiero más probable es que mantenga el principio de la liquidez[38]. Mientras los bancos se mantengan líquidos y sólo moneticen bienes presentes en un entorno en que la base monetaria es un bien presente, el poder adquisitivo de la moneda tiende a ser lo más estable posible y por tanto la inflación es meramente testimonial[39].

Pero en la medida en que bancos abandonan principio de la liquidez y empiezan a monetizar bienes futuros la inflación no se hace esperar, y es que se crean nuevas disponibilidades contra bienes que sólo estarán disponibles en el futuro y que además existe el riesgo de que no estén disponibles nunca si el proceso productivo que financian no llega a buen puerto. Esto es lógico, aparecerá inflación desde el momento en que existan nuevas disponibilidades mientras que el mercado de bienes y servicios se mantiene invariado.

Pero el sistema bancario no podría perder su liquidez de forma generalizada sin que otro ente la garantice de forma externa. Aquí es donde entra el banco central y sus extremadamente laxos requerimientos para el redescuento de activos. Y es que históricamente el activo para ser redescontado en el banco central había sido tan sólo letras de cambio reales cuyo colateral son bienes presentes y en alta demanda[40]. Cuando el único activo para ser redescontado es este entonces el sistema financiero tiende a no monetizar otro tipo de activos y a no descuadrar los flujos de caja de su activo y los de su pasivo.

La forma de inflación concreta, entre las tres que hemos definido, que tomen las nuevas disponibilidades procedentes de monetizaciones de activos futuros dependerá del tipo de créditos que otorguen los bancos que lleven a cabo el descalce de plazos, y el tipo de crédito está muy relacionado con el momento del ciclo en que se encuentre la economía.

Una vez caracterizada la forma de creación de la nueva masa monetaria causante de inflación y los diferentes tipos de inflación vamos a ver cómo pueden estar relacionados con el nivel de empleo en la economía.

La inflación en activos financieros típica de las últimas fases depresivas e inicios de las expansivas en principio es incapaz de reducir niveles de desempleo. De momento el sector productivo después de un gran esfuerzo por recuperar la liquidez de su activo tiene un respiro al abrirse la posibilidad de financiarse con capital propio. Pero todavía estamos en una fase de recuperación de la liquidez, en este caso del pasivo, por lo que las empresas procederán a incrementar fondos propios y posiblemente a utilizar nuevos fondos para saldar deuda a corto y mediano plazo. En este punto la relación entre inflación en activos financieros y desempleo es prácticamente nula.

En la fase de inflación de activos productivos es donde la relación con el empleo es más fuerte, aunque no explicativa, como veremos. Aquí es donde la generación de riqueza futura se gesta y para

[38] Véase (Rallo J. R., juanramonrallo.com, 2013)
[39] Véase (Rallo J. R., juanramonrallo.com, 2012)
[40] Véase Real Bills Doctrine en (Smith, 1776)

ello hay una fuerte demanda de una economía ya líquida, con inversiones equivocadas pasadas purgadas y con niveles manejables de deuda en balances, es decir con unas estructuras patrimoniales tanto en el activo como en el pasivo muy líquidas. Las inversiones en activos productivos necesitan como se ha explicado sus complementarios para crear bienes de órdenes inferiores y por lo tanto esto se traduce en aumentos en la demanda de factores productivos, entre ellos por supuesto el trabajo.

Es en la fase de inflación de activos productivos donde se podrían producir los grandes desajustes. Y es que una vez que están purgadas malas inversiones anteriores y tanto las estructuras de activo y de pasivo son líquidas, comienza una nueva fase de pérdida de liquidez. Toda inmovilización en un activo productivo conlleva una pérdida de liquidez para el sistema, es decir existe una pérdida de flexibilidad, una vez que los planes empresariales van tomando forma y cambiar esa forma es altamente difícil[41]. La pregunta es si es esa pérdida de liquidez es consecuente con las decisiones de los ahorradores que son los que en última instancia financian las inversiones. Para que las decisiones de ahorradores y de inversores estén en consonancia, es decir para que los planes de los ahorradores de cuando consumir[42] y los de los inversores de cuando proporcionar los bienes coincidan, es necesario que el sistema bancario respete el principio de la liquidez y para ello es necesario como ya hemos dicho que el banco central elija cuidadosamente el colateral exigible para proporcionar líneas de liquidez, en concreto tan solo sean monetizables por el banco central las letras de cambio reales cuyo colateral sean bienes presentes en alta demanda.

Por tanto la inflación en activos productivos sólo tendrá un efecto a largo plazo en el nivel de empleo si esta inflación no es consecuencia de expansiones crediticias basadas en pérdidas generalizadas de la liquidez. Este último caso es precisamente el que comentábamos en el punto anterior, la inflación de este tipo provoca empleo inmediatamente y desempleo de forma mediata por medio de una mala especialización del capital disponible. Las llamadas “burbujas”.

Además endógenamente las monetizaciones de bienes futuros tienden a provocar que esos bienes contra los que se crean los pasivos monetarios nunca estén disponibles ya que modifican la estructura de precios y salarios relativos haciendo que las especializaciones que toman forma sean ineficientes y distorsionadoras. Por lo que podríamos decir que este tipo de inflación lleva el germen de la propia destrucción monetaria al poner las bases para que los propios bienes de los que depende la estabilidad monetaria nunca estén disponibles.

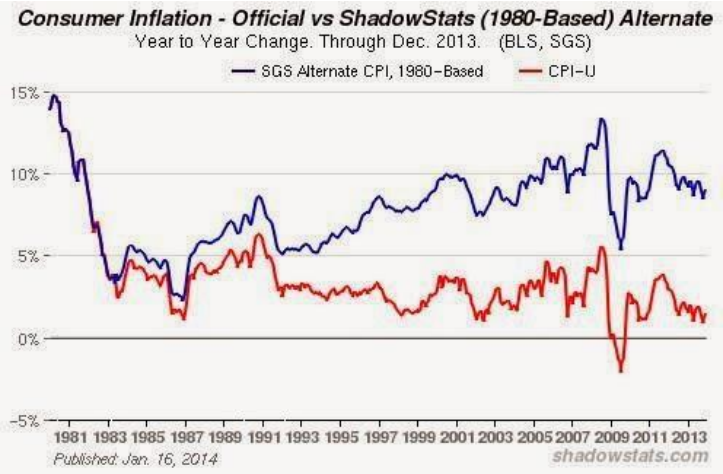
Una vez que se han puesto las bases para la inflación, la deflación es inevitable[43]. Los tres tipos de deflaciones suelen ser mucho más súbitas y están muy entremezcladas entre ellas que en el caso de las inflaciones, en parte es por esto es por lo que se suele intentar evitar las deflaciones, y es que estas han pasado al subconsciente colectivo como generadoras de pobreza por destrucción del tejido productivo cuando en realidad no son más que la consecuencia, nunca la causa de esta destrucción. La causa es la inflación llevada a cabo por el sistema financiero por monetización de activos a largo plazo, la deflación es solo la consecuencia inevitable de la mala práxis bancaria de perder sistemáticamente su liquidez y arrastrar a la del resto de la economía.

[41] Bienes de capital muy específicos son difícilmente reconvertibles, y si lo son normalmente es a un coste muy alto.
[42] Todo ahorro no es más que diferir en el tiempo un consumo.
[43] Véase (Rueff, 1972)

4. Inflación y deflación

La inflación no es el Índice de Precios al Consumo.

El Índice de Precios de Consumo (IPC) es una medida estadística que refleja la evolución de los precios de bienes y servicios que compran los hogares. Toma como base la cesta de la compra que representa todos los precios de bienes de consumo. Dicho índice se va modificando según los hábitos de consumo para evitar que perder representatividad, aunque en los últimos años se ha criticado con dureza, sobre todo en Reino Unido y EEUU, por no reflejar las subidas de precios reales. [44]

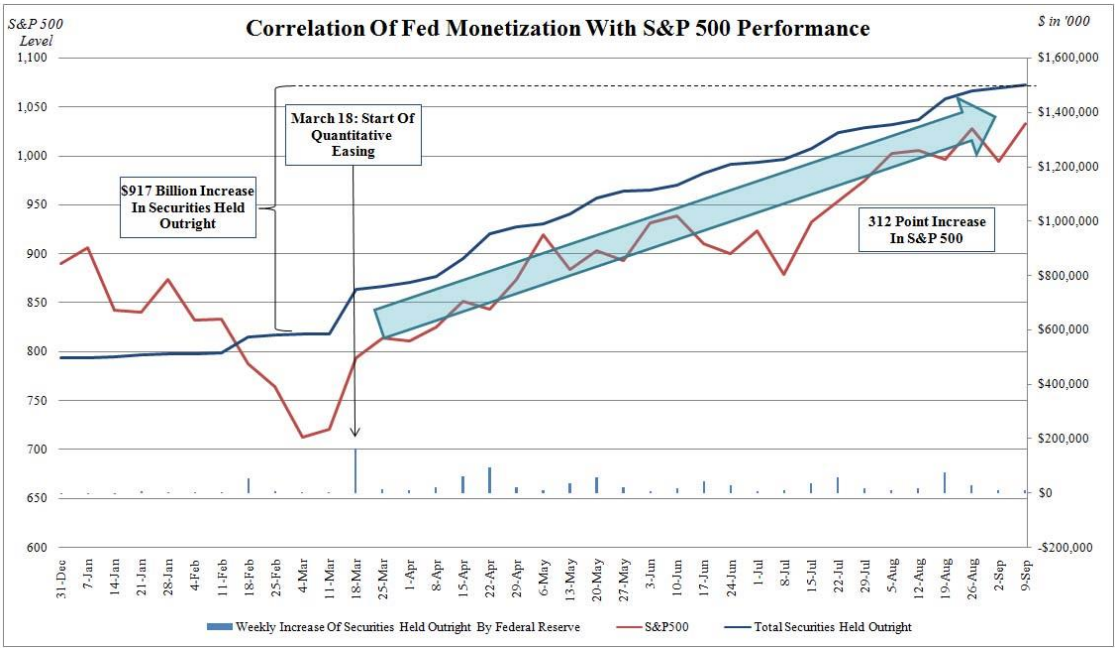


Se dan varias manifestaciones adicionales de inflación. Entre ellas, la causada por las políticas de reducción de tipos de interés y aumento de masa monetaria (expansión cuantitativa), donde el banco central actúa como suministrado de dinero de última instancia mediante la compra de deuda y títulos financieros, ya sean públicos o privados, en manos de bancos y entidades financieras. Dicha política busca aliviar al sistema del riesgo acumulado y que la maquinaria crediticia vuelva a ponerse en marcha, activando el mecanismo de transmisión de financiación a la economía real. Sin embargo, al eliminar el riesgo de los activos recomprados de manera artificial, el banco central puede crear una falsa apariencia de seguridad que lleve a que las entidades financieras no solo no recuperen el crédito a la economía real, sino que aprovechen para aumentar aún más su exposición a activos de riesgo financieros, ante la idea de que el banco central siempre va a estar ahí para garantizar la demanda.

Lo peor no es la expansión cuantitativa, sino la cualitativa. Es decir introducir en el mecanismo monetario activos con riesgo provoca desestabilización de la propia moneda. El banco central incluye dentro en su balance activos que puede que no sean pagados y por lo tanto el riesgo de impago se traslada al valor de sus pasivos (la moneda, sea el euro o el dólar).

[44] Shadowstats.com

Así, ignorar el efecto de las políticas expansivas en los activos financieros es un error, cuando la expansión cuantitativa y el aumento de la masa monetaria tienen una correlación directa con la evolución de los activos de riesgo. La inflación se crea allá donde va el dinero.



La masa monetaria creada es acaparada por el sistema financiero y los estados, a través de la deuda pública, y parte de la "inflación" creada es precisamente el hecho de que las bolsas estén a máximos históricos y la rentabilidad exigida a los bonos del estado y de alto riesgo –bonos basura- se encuentren a mínimos de treinta años[45].

Como hemos comentado en el marco teórico, la política monetaria expansiva por parte de los bancos centrales puede provocar inflación en activos financieros mucho antes de haberse purgado las malas inversiones anteriores y de que se recupere la liquidez del activo de los agentes económicos. Se perpetúa un modelo inadecuado al poner a disposición de los agentes económicos un financiamiento barato inmerecido para sostener una estructura productiva ineficiente.

Dicho efecto no debe ignorarse porque la acumulación de riesgo en el sistema financiero, sean bolsas, bonos o materias primas, tiene un impacto similar a la inflación como la conocemos tradicionalmente. Es decir, cuando los precios suben demasiado, la confianza del consumidor y del empresario se reduce, y lleva a tomar una posición de cautela. El consumo y la inversión a largo plazo se resienten y se busca protección contra dicha inflación en bienes raíces o activos líquidos a corto plazo.

[45] Fuente: Business Insider, Federal reserve, Zero Hedge

La inflación en precios y la inflación en activos financieros, en definitiva, acarrean el mismo impacto, una caída en la velocidad de circulación del dinero. La velocidad del dinero mide el promedio de la frecuencia con la que una unidad de dinero se gasta en nuevos bienes y servicios producidos en el país en un período específico de tiempo. Es decir, la actividad económica asociada a una determinada oferta de dinero.

La mejor forma de entender la velocidad de circulación del dinero es como la inversa de su demanda, entendiendo demanda como la definía Edwin Cannan[46], la demanda como atesoramiento. Ya que la demanda que ejercen los vendedores de mercancías, es decir demanda para transacción, se cancela con la oferta que ejercen los compradores, el dinero creado se destina al atesoramiento y aumenta ante la falta de confianza, especialmente por parte del sector financiero que es el que acumula grandes reservas. Es decir, ante la certeza de que el dinero creado es artificial, éste se destina a activos financieros a corto plazo y líquidos, no a inversión productiva a largo plazo.

En EEUU desde 2008 la velocidad de circulación del dinero ha caído un 14,66% (-2,6% anual) mientras la Reserva Federal aumentaba la masa monetaria un 6% anual[47]. No solo durante la crisis, sino desde los años de la recuperación (2009-2014).

En el mismo periodo, en Reino Unido la velocidad del dinero ha caído un 1,3% anual con una expansión monetaria anual del 4,4%.

Tampoco debemos ignorar el efecto de la 'inflación exportada'[48], sobre todo cuando hablamos de aplicar políticas monetarias expansivas sin contar, como EEUU, con el dólar, la moneda de reserva global, incluyendo muchas economías globales 'dolarizadas'.[49]

[46] Cannan, E. (1914). Wealth, a Brief Explanation of the causes of Economic Wealth. http://oll.libertyfund.org/title/2063/155747
[47] Bloomberg

Solo un 39% de transacciones globales se hacen en euros, mientras que el dólar se usa para el 85% de las transacciones globales[50]. Nótese que, dado que en una transacción se usan dos monedas, la suma total de porcentajes de transacciones en monedas individuales sería un 200%.

Currency	2001	2004	2007	2011
US dollar	89.9	88.0	85.6	84.9
euro	37.9	37.4	37.0	39.1
Japanese yen	23.5	20.8	17.2	19.0
Pound Sterling	13.0	16.5	14.9	12.9
Australian dollar	4.3	6.0	6.6	7.6
Swiss Franc	6.0	6.0	6.8	6.4
Other currencies	25.4	25.3	31.9	30.1

Source: Bank of International Settlement (BIS), Triennial Bank Survey, 2010

Estos efectos no son casuales, ni mucho menos irrelevantes.

Es por ello que equiparar inflación e IPC es uno de los errores que nos lleva a infraestimar los efectos colaterales de las políticas expansivas.

A la hora de hablar de inflación, debemos diferenciar varios tipos:

- Inflación moderada: Los precios suben lentamente, en línea con el crecimiento real de la economía. El poder adquisitivo de los trabajadores no se verá afectado.

- Inflación galopante: las tasas de inflación anuales se disparan por encima del 20%. La percepción de poder adquisitivo es alta y los individuos tratan de comprar bienes reales e inmuebles para desprenderse del dinero, que ha perdido su valor. Se desincentiva la inversión.

- Hiperinflación: las tasas anuales superan niveles del 200%. En estos casos el dinero apenas tiene valor. Aunque está asociada a conflictos políticos y bélicos, lo hemos visto en países como Argentina o Venezuela en tiempos de paz (últimos seis años).

- Estanflación: este tipo de inflación combina la inflación con un proceso de recesión. Este proceso rompe con la curva de Philips y se suele producir por el estancamiento económico mientras se generan subidas de precios, por ejemplo, en los productos importados –materias primas-. La primera vez que se observó ese proceso fue en la crisis económica de 1973.

- Deflación: caída generalizada del nivel de inflación producida por la falta de demanda, lo que genera un círculo vicioso, dado que los compradores para por lo menos cubrir los costes, bajan los precios, lo que hace que baje la inflación, y al bajar los precios los consumidores no compran

[48] http://online.wsj.com/news/articles/SB10001424052748704405704576064252782421930
[49] http://g-globalexpert.com/articles/economic/how-qe-affects-emerging-markets
[50] Auboin, Marc. World Trade Organization. Use of Currency in International Trade. Any Change in the Picture?. May 2012. http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf

esperando que bajen más aun, lo que genera que se repita el proceso. El error de las estimaciones de deflación actuales es asumir que los consumidores acaparan ahorro y deciden no consumir, en vez de que simplemente no pueden consumir.

George Selgin en su artículo “Una súplica por una deflación moderada” [51] sostiene que “la deflación no tiene por qué ser una receta para la depresión. Por el contrario, una deflación moderada puede ser una buena noticia, siempre y cuando sea el tipo correcto de deflación”. “La deflación benigna es el resultado de mejoras en la productividad, es decir, ocasiones en las que los avances tecnológicos o administrativos permiten la obtención de mayores cantidades reales de bienes y servicios finales con el uso de una cantidad dada de tierra, trabajo y capital. Ya que un alza en la productividad es lo mismo que una disminución de los costos de producción, una reducción de precios en los bienes y servicios finales debido a mayor productividad no implica ninguna caída de las ganancias de los productores ni de los salarios de sus trabajadores. Los menores costos son correspondidos por menores precios al consumidor, no por menores salarios o ingresos. Tal deflación—originada en la productividad—es una buena noticia para el asalariado promedio”.

La deflación benigna es un concepto relativamente extraño debido tanto a que los economistas modernos prestan relativamente poca atención a ella (centrando sus discusiones en torno a la inflación o a la deflación de tipo maligno), como a que los responsables de la política monetaria en Estados Unidos y en otras partes han evitado que la deflación benigna ocurra durante la mayor parte del siglo XX. Así, desde la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos ha observado frecuentes ganancias de productividad al punto que, en términos reales, el costo unitario de producción de bienes y servicios es hoy en día aproximadamente la mitad de lo que era en 1945. No obstante, el nivel general de precios, en lugar de ser la mitad de lo que era luego de la guerra, se ha incrementado nueve veces respecto a lo que era anteriormente. En vez de permitir que los precios de los bienes caigan al caer sus costos reales de producción, la Reserva Federal ha inflado artificialmente los precios introduciendo grandes sumas de dinero en la economía. La última vez que se dejó que las ganancias de la productividad se tradujeran, parcial y temporalmente, en una caída del nivel de precios fue en 1955, 44 años atrás. Y ello fue producto de la casualidad, no del diseño deliberado de la Reserva Federal.

La deflación continua de tipo benigno no es solo una posibilidad hipotética. Muchas naciones Occidentales experimentaron algo parecido entre 1873 y 1896, cuando el patrón oro imponía límites a la capacidad de sus gobiernos para compensar los efectos de mejoras en la productividad vía expansiones monetarias. Aunque los niveles nacionales de precios declinaron casi en forma continua de 1873 a 1896, causando durante cierto tiempo que los académicos se refieran a la era en cuestión como la primera "Gran Depresión", cada otro indicador económico—precios, salarios, ganancias, producción industrial, comercio—muestra que fue una época de crecimiento y prosperidad sin precedentes. Ciertamente, el período tuvo su porción de depresiones genuinas; no obstante, aquellos giros cíclicos fueron el resultado de una legislación financiera defectuosa. El haber permitido una tendencia negativa en los precios no parece haber causado daño alguno, en la medida que dicha tendencia reflejaba ganancias continuas de la productividad.

[51] Selgin, George. “Una súplica por una deflación moderada”
http://www.elcato.org/publicaciones/ensayos/ens-2003-08-15.html

En la última década se ha observado ganancias sustanciales de productividad laboral, conjuntamente con ganancias menores en la productividad total de los factores, lo que indica que en el presente período podría haberse obtenido, sin causar daños, una significativa reducción nominal del costo de vida. No obstante, los banqueros centrales del mundo, no han estado dispuestos a permitir que dichas reducciones ocurran"

Es muy importante entender por qué la política de los bancos centrales no puede permitir la deflación benigna. Afecta a dos variables que generan muchos votos: los sectores industriales subvencionados o regulados –grandes industrias- y el gasto público, que de otra manera no podría crecer exponencialmente. Así, la deflación benigna supondría la necesidad de aplicar los mismos grados de eficiencia y productividad a los mal llamados sectores estratégicos y a los servicios públicos. Interviniendo en la caída de precios, aunque sea una caída beneficiosa, se previene también la necesaria adaptación de los sectores de baja productividad, que son los mayores beneficiados por las subvenciones. Recordemos el caso de Francia cuando el ministro Montebourg comentaba que la empresa Bouygues debería fusionarse con otro operador de telecomunicaciones para evitar la "sangría de precios" [52]. La devaluación de la moneda no deja de ser una subvención a los sectores exportadores a costa del resto de los ciudadanos.

Adicionalmente al estudio de los distintos tipos de inflación, cobra especial relevancia un elemento que no se valora en la mayoría de los estudios de inflación y desempleo: la represión financiera.

Represión financiera. Este término económico, que los economistas Carmen Reinhardt y Ken Rogoff utilizan constantemente[53], se refiere a la política de subir impuestos, devaluaciones forzosas de las monedas y tipos de interés bajos para sostener el gasto público y la deuda de gobiernos y entes cercanos a los mismos, sean bancos o grandes empresas. Son políticas que meten la mano en el bolsillo del ahorrador para financiar al endeudado. Como tales, generan un efecto "represor" en la capacidad de consumo al atacar la renta disponible mientras, adicionalmente, se aumentan impuestos para sostener el gasto público.

Por ello, no considerar el impacto de las políticas fiscales y monetarias en la renta disponible de las personas nos puede llevar a errores de análisis ante una caída de precios.

No debemos olvidar a uno de los grandes economistas, Irving Fisher y su obra The Money Illusion (1928)[54]. Su visión de la economía era sencilla. El Estado no debe intervenir para nada excepto en la política monetaria. Fisher ya comentaba lo que hoy en Estados Unidos y Reino Unido llaman «el efecto riqueza». Si sube la inflación, y hay más dinero en circulación, suben las bolsas, da sensación de prosperidad, las casas valen más y la gente se siente más rica, con lo que gastan más y se reactiva la economía. El problema es que ese efecto solo funciona para la población que posee casas y acciones. El resto queda excluido.

Irving Fisher era un gran teórico, y en teoría, la idea de una economía global liderada por una reserva federal que maneja el crédito y la inflación/deflación desde el estudio de los índices de precios suena

[52] http://www.lesechos.fr/entreprises-secteurs/tech-medias/actu/0203491325240-montebourg-pousse-bouygues-telecom-a-une-autre-alliance-670266.php

[53] Reinhardt, Carmen, Ozihel Harding. Financial Repression, 2012 http://www.voxeu.org/article/financial-repression-then-and-now)

[54] Fisher, Irving (1928). The Money Illusion (disponible en Martino Fine Books, 2011)

bien. Pero olvida que los bancos centrales caen en los mismos errores que cualquier gobierno. Extender y extralimitarse en sus políticas, creando mayores problemas. Fisher decía que «el poder de manejar el crédito disponible, correctamente utilizado, convierte al sistema de la Reserva Federal en la institución de servicio público más importante del mundo».

Sin embargo, el exceso de políticas de demanda orientadas a un fin sin atender a los desequilibrios es similar a abrir la caja de Pandora, no sabemos qué sale. La medicina excepcional que recomienda un teórico se convierte en habitual y, por lo tanto, pierde toda eficacia.

Cuando todo esto se repite una y otra vez, se generan los incentivos perversos. El cortoplacismo, el sobreendeudamiento crónico y se premia el malgasto. Se penalizan el ahorro y la prudencia. Se olvida que la prosperidad y el crecimiento vienen del ahorro y la inversión prudente, no del gasto y el endeudamiento eterno.

La represión financiera, bajar artificialmente los tipos de interés y devaluar la moneda, penaliza al que se ha comportado correctamente y no se ha dejado llevar por los cantos de sirena de los ciclos expansivos previos, o el sobreendeudamiento. ¿Por qué acepta el ahorrador un asalto a su bolsillo como la represión financiera? Porque no percibe que sea una agresión deliberada. Se percibe como inevitable. Como «social». Pero el ahorrador, el eficiente, termina por claudicar y entregarse, junto a la masa, al endeudamiento y el gasto, y con esa llamada a «no ahorrar» que nos llega cada día de gobiernos y bancos centrales, se crea una situación de crisis permanente

En general, los efectos de las políticas inflacionistas y devaluaciones afectan de manera muy importante a los productos importados. Por ejemplo, el precio del petróleo es hoy sesenta y cinco veces superior comparado con el precio de 1950 en dólares corrientes, sin embargo, si en vez de observar el precio en dólares lo hiciéramos en relación al oro, el precio del petróleo hoy está a los mismos niveles de 1950 [55].

Ese factor de distorsión en las materias primas hace precisamente que se creen desajustes inesperados, porque se asume que su precio es independiente de las políticas monetarias. La correlación entre planes de estímulo (QE) y precios del petróleo, es del 92%.

[55] Price of oil relative to gold Bloomberg

5. La Curva de Phillips Austriaca

Adrian Ravier en su estudio preliminar al libro del Nobel Milton Friedman "Paro e Inflación" [56]nos cuenta como el Nobel mencionaba que "esperen a que el desempleo aumente y que la inflación suba al mismo tiempo" para destacar la reacción teórica que tuvo Friedman en relación a la curva Philips de pendiente negativa.

Dicha reacción tuvo buena acogida cuando se observó que el modelo de la curva Philips se adaptó al modelo de EEUU pero no al de otras economías. Sobre vino entonces un proceso de estanflación. Señalaba Friedman: «volvió algo ridículos los confiados comentarios de muchos economistas sobre intercambio de inflación por empleo basados en curvas Phillips empíricas a medida».

A partir de entonces se produjo lo que Friedman llamó "la contrarrevolución monetarista" que relegó el estudio keynesiano solo en el corto plazo y replanteó una nueva Curva Philips de pendiente vertical.

Esta nueva concepción tenía como eje la teoría cuantitativa del dinero, otorgaba mayor relevancia a la distinción entre el efecto de la política monetaria en el corto y largo plazo y creando tres nuevas teorías: La teoría de las expectativas adaptativas, la de la tasa natural de desempleo y la teoría aceleracionista de la inflación.

Si partimos de una economía con cierto desempleo y estabilidad de precios, esto último implica que las expectativas inflacionarias serán consistentes con inflación cero, dado que la autoridad monetaria no ha practicado políticas inflacionarias recientemente. Sin embargo, si bajo la receta keynesiana se inicia una política expansiva del crédito con el objeto de alcanzar el pleno empleo, Friedman admite que esa política puede ser efectiva en el corto plazo. Sin embargo, advierte que "tal cosa solo ocurre por un efecto «sorpresa» en los trabajadores que no advierten rápidamente la caída que tal política ejerce sobre sus salarios reales y el poder adquisitivo. Ahí es donde Friedman introduce su concepción de expectativas adaptativas. Una vez que los trabajadores visualizan el efecto, reclaman a través de los sindicatos una recuperación del salario real. Una vez que estas reclamaciones producen una recuperación en el salario real, el efecto de corto plazo desaparece, se neutraliza, y la economía vuelve al mismo punto de desempleo que teníamos en el momento inicial.

Esto supone el conocido principio de la «neutralidad del dinero de largo plazo». En definitiva, Friedman explica que en toda economía hay una «tasa de desempleo natural», que será consistente con la realidad económica subyacente, y con cierta legislación y salario mínimo que prevalecen en la economía. La política monetaria puede permitir un abandono de dicha tasa en el corto plazo, pero en el largo plazo tales efectos se neutralizan y la economía retorna a su mismo nivel. Es cierto, sin embargo, que una política aceleracionista de la inflación, esto es, una política aún más agresiva que lo que los agentes o trabajadores esperan bajo sus expectativas, puede provocar un nuevo efecto sorpresa. Pero más tarde las expectativas nuevamente se adaptarán a la nueva situación, el efecto real se anulará, y lo único que queda es el efecto sobre los precios. Así, Friedman concluye que los impulsores de políticas públicas debieran abandonar la idea de alcanzar el pleno empleo mediante

[56] Ravier, Adrián Osvaldo - Estudio preliminar al libro de M. Friedman - Paro e Inflación, Unión Editorial, colección Laissez Faire, Madrid. 2012.

políticas monetarias expansivas, porque lo único que conseguirán es una aceleración de la inflación, sin lograr un efecto duradero en la generación de empleo.

Si bien la evidencia empírica conocida como estanflación puso de manifiesto que el estudio original de Phillips era erróneo y fortaleció la Curva de Phillips de pendiente vertical de Friedman, una mejor lectura de los datos de inflación y desempleo en el periodo 1956-1975 ofrecería una curva de Phillips de pendiente positiva. Robert Lucas, Niskanen y Adrian Ravier plantean una respuesta con una curva de Philips austriaca [57] . Concluye señalando que una curva de Phillips de pendiente positiva sólo puede ser compatible con la "no neutralidad del dinero en el largo plazo" y ello invalida, en parte, las contribuciones de Friedman. Sólo una Curva de Phillips de pendiente positiva puede explicar esta destrucción masiva de empleo en todo el mundo.

Según Ravier [58] "dentro de la tradición de la Escuela Austriaca, la única forma de alcanzar una situación de estabilidad con pleno empleo, de modo sostenible, es renunciando a practicar políticas monetarias, al mismo tiempo que habría que ofrecer plena flexibilidad en el mercado de trabajo, es decir, erradicando toda la legislación laboral, incluyendo los salarios mínimos. Si esto ocurre, la economía desarrolla un proceso genuino de formación de capital, que logra aumentar la productividad, y que sería consistente con una leve deflación de precios. Este proceso, desde luego, no se desarrolla de un día para el otro. Sería necesario todo un proceso de ahorro e inversión, lo que implica tiempo".

En definitiva, el pleno empleo a largo plazo solo se consigue si no se interfiere en la formación de precios y la masa monetaria, puesto que si se hace, los efectos negativos se acumulan –se esconden y extienden- creando un mayor problema a largo plazo.

El Nobel Friederik Von Hayek, en su libro "Full employment at any price?"[59], también defendió la tesis aceleracionista de la inflación, entendiendo que ésta crea temporalmente algunos puestos de trabajo, pero que desaparecen cuando se pasa aquella o cuando disminuye su ritmo de aceleración. Señalaba Hayek que esto ocurría por las siguientes razones:

- Cambia la distribución del dinero entre los diversos sectores y etapas del proceso de producción.

- Crea una expectativa de ulteriores subidas de precios.

Decía Hayek que los defensores de la política monetaria del pleno empleo se imaginan que sería suficiente con un único aumento de la demanda total para asegurar el pleno empleo durante un tiempo indefinido, aunque duradero.

El problema es que tan pronto como el gobierno asume la responsabilidad de mantener el pleno empleo, independientemente de los salarios que los trabajadores consiguen, éstos últimos se desentienden del paro que sus demandas salariales puedan producir. De manera que cada subida de jornales por encima del aumento de la productividad forzará un incremento de la demanda total si se quiere evitar el paro. Se inicia así un proceso continuo de aumento de la cantidad de dinero por esta escalada de salarios lo cual conduce a cambios en la demanda relativa de los diversos bienes y

[57] Ravier, Adrian (2009). La Curva de Phillips Austriaca.
http://www.aaep.org.ar/anales/works/works2009/ravier.pdf
[58] http://puntodevistaeconomico.files.wordpress.com/2012/03/pm_ravier.pdf
[59] Hayek, Friederich Von. Full Employment at Any Price? (Transatlantic Arts, 1974).

servicios, lo que provoca ulteriores trastornos en los precios relativos en el curso de la producción y en la asignación de los factores de producción, entre ellos el trabajo.

Concluye Hayek que, por tanto, cuanto más dure la inflación mayor será el número de trabajadores que dependerán de la "continuación" de la inflación, incluso muy frecuentemente, de una aceleración continua de la misma, como consecuencia, no de la falta de inflación, sino del aumento artificial de los puestos de trabajo por esa inflación artificialmente creada.

La política de demanda orientada a sostener o aumentar la inflación ignora el efecto desplazador y acaparador de los sectores beneficiados por la inflación monetaria -banca y estados endeudados- , que llevan a que la inversión real se desplome y se dispare el desempleo a pesar de la baja inflación.

Si imprimir moneda y crear inflación crease empleo, Zimbabwe sería el país campeón del trabajo. Tiene un desempleo que supera el 60%[60].

[60] Desempleo oficial en marzo 2014. Se estima que el desempleo real supera el 70%.

6. Política monetaria y efecto de la inflación en el empleo a largo plazo. El Caso EEUU

Como hemos podido ver, las políticas que se suelen aplicar por parte de las autoridades buscan una finalidad clara: un efecto sobre el desempleo inmediato.

Ningún gobierno se plantea medidas cuya efectividad vaya a ser "disfrutada" por el próximo equipo que gane las elecciones. Incluso las mal llamadas "reformas estructurales" como las reformas laborales, tienen un objetivo de muy corto plazo.

Sin embargo, como comentábamos en el punto anterior, el impacto de las medidas es duradero y en muchos casos, acumulativo. La relación existente entre la política monetaria, medida por la inflación o los tipos de interés nominales, y el mercado de trabajo, centrándose en el largo plazo nos da una idea de la relevancia de las variables analizadas desde un punto de vista de la política de bienestar.

De todas las políticas de demanda encaminadas a solventar problemas coyunturales o estructurales la de mayor impacto es la política monetaria, ya que afecta a toda la formación de precios y a la estructura económica de un país, empezando por la propensión al ahorro.

Analicemos un trabajo que otorga una relación causal entre inflación y desempleo a la larga. En el trabajo Inflación y Desempleo en el Largo Plazo[61] los autores centran su estudio en las implicaciones que se producen en bajas frecuencias, y que son menos susceptibles de quedar afectadas por complicaciones como "problemas para extraer señales" y otras formas de información imperfecta u otras rigideces. Se abstraen de esas complicaciones con el objeto de fijarse en el impacto que tiene la inflación en el coste de llevar a cabo balances reales y transacciones, es decir, analizan como a largo plazo se genera un efecto en la renta disponible y la propensión al ahorro que determinan de manera muy relevante la capacidad del sistema de generar empleo, y sin olvidar una tasa "natural" de desempleo que se genera cuando los partícipes de la economía han absorbido en sus expectativas los cambios de precios.

Para entender el impacto de la política monetaria en la tasa de paro es importante incorporar el efecto de la inflación en el coste del ahorro[62].

Usando datos de Estados Unidos entre 1955 y 2005, los autores extraen las siguientes conclusiones:

- Que el desempleo está relacionado positivamente con la inflación y los tipos de interés en los datos de baja frecuencia[63]. Asimismo elaboran un modelo en el que demuestran que, a

[61] Berentsen, Aleksander ; Menzio, Guido; and Wrightsource, Randall - Inflation and Unemployment in the Long Run. The American Economic Review, Vol. 101, No. 1. 2011.

[62] "holding real balances"

[63] En inglés hablan de "*low-frequency data",, refiriéndose a información de baja variabilidad.*

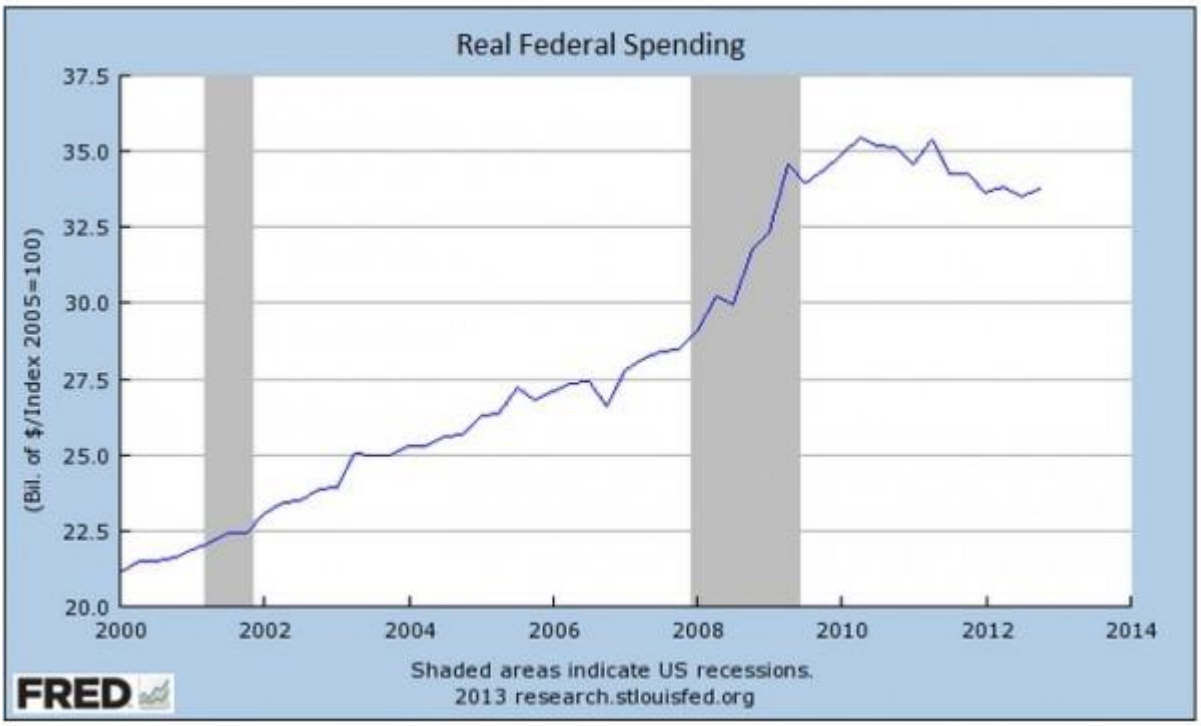
través de análisis cuantitativo, el impacto que tiene en el desempleo el comportamiento de la política monetaria a largo plazo es relativamente alto.

- Que es cierto que queda mucho desempleo por justificar en su experimento atribuible a otros factores, incluyendo: demografía, productividad, política fiscal y precios de la energía. El entorno actual de crisis bancaria, inmobiliaria y el mercado de activos en general contribuye al desempleo además de la baja inflación.
- También han demostrado como algunos resultados dependen de determinados parámetros clave, incluyendo la innovación financiera.

El problema que encontramos en el análisis de Berentsen, Menzio y Wrightsource es que desdeñan como "ruido blanco" efectos que pueden considerarse directamente relacionados con la política monetaria. Por ejemplo, la fiscalidad y los precios de la energía. No son variables independientes.

La fiscalidad aumenta en periodos de represión financiera porque el ritmo de gasto de los estados supera el crecimiento nominal de la economía y los ingresos fiscales. Se incurre en déficits que deben cubrirse con nuevos impuestos. Entre 2009 y 2012, el gasto se disparó en EEUU desde un 27% hasta un 35% del PIB, con déficits anuales del 9,1%. A pesar de inyectar en la economía 3 billones de dólares[64].

Otras políticas como la bajada de tipos de interés indiscriminada tienen un efecto similar. Entre 2000 y 2008 el gasto público se disparó desde el 21,5% al 27%.



Lo mismo ocurre con los precios de la energía. Ya comentábamos la correlación entre estímulos monetarios (QE) y precios del petróleo, pero se puede extrapolar a otras materias primas.[65]

[64] http://www.whitehouse.gov/sites/default/files/omb/budget/fy2014/assets/hist.pdf
[65] Five Lies about Quantitative Easing (http://www.dlacalle.com/five-lies-about-quantitative-easing/)

La llamada “era Bernanke” ha generado un aumento de los precios de las materias primas denominadas en dólares que supera el 200%[66].

En definitiva, el análisis de “baja frecuencia” olvida los efectos secundarios de la política monetaria y tiende a negar ningún tipo de impacto de dicha política en el comportamiento de los agentes económicos, como por ejemplo, dejar de invertir y recomprar acciones o pagar dividendos como alternativa.

Entre 1996 y 2006 las mayores empresas de EEUU (S&P 500) invertían alrededor de un billón (trillón americano) de dólares al año, de los cuales un 70% se dedicaba a inversión productiva e I+D y un 30% a recompra de acciones y dividendos. Desde 2009 la cifra de capital anual invertido total se ha disparado hasta superar los 2,3 billones de dólares, pero el 45% se usa para recomprar acciones y pagar dividendos. De hecho, ni la cifra de inversión productiva ni la de I+D han aumentado prácticamente –ajustada por inflación- desde 1998. Es decir, la política expansiva se usa para reducir el número de acciones en circulación y devolver dinero a los accionistas, no para empleo y expandirse orgánicamente[67].

Se podría decir que en periodos de crisis las empresas se dedican a reestructurar sus balances y por eso parte de su “inversión” va a modificar partidas de sus pasivos.

Estados Unidos ha creado casi la mitad de toda la masa monetaria de su historia en los últimos cinco años, y ha vivido el periodo más largo jamás visto sin subir los tipos de interés, y sin embargo, el índice de participación laboral (porcentaje de la población civil de Estados Unidos con más de 16 años de edad que tienen un trabajo o están buscando uno activamente) se ha desplomado a niveles de 1978, un 62,8%[68]. Bajo la apariencia de una “tasa de desempleo baja” se esconde 90,2 millones de trabajadores “fuera de la fuerza laboral”, once millones desde 2009 a pesar del crecimiento económico.

En EEUU en 2008 la tasa de participación laboral era del 65.8% y el paro del 10%, en 2014 la tasa de participación laboral es del 62,8% y el paro ha caído al 6,67%.

En Reino Unido la tasa de participación laboral era del 76.20% en 2008 con un paro de 8% y en 2014 es de 76.35% mientras el paro ha caído 6,9%.

Esta discrepancia entre índice de paro y tasa de participación laboral entre EEUU y Reino Unido no se explica solo por motivos demográficos –los jóvenes tardan más en incorporarse al mercado laboral y los mayores salen antes porque se jubilan- ya que ambos países tienen regímenes laborales y estructuras demográficas similares. Es el efecto de millones de personas “que ya no buscan trabajo”.

Paul Volcker, que fue director de la Reserva Federal con Jimmy Carter y Ronald Reagan, decía el 29 de Mayo de 2013 que “la presunción que se esconde bajo el canto de sirena (de la intervención monetaria) es que la tasa de inflación puede manipularse para alcanzar objetivos económicos. Subirla hoy, un poquito más después, y reducirla más tarde, según convenga. Les deseo buena suerte si lo creen. Todas las experiencias pasadas demuestran que la inflación, cuando se crea

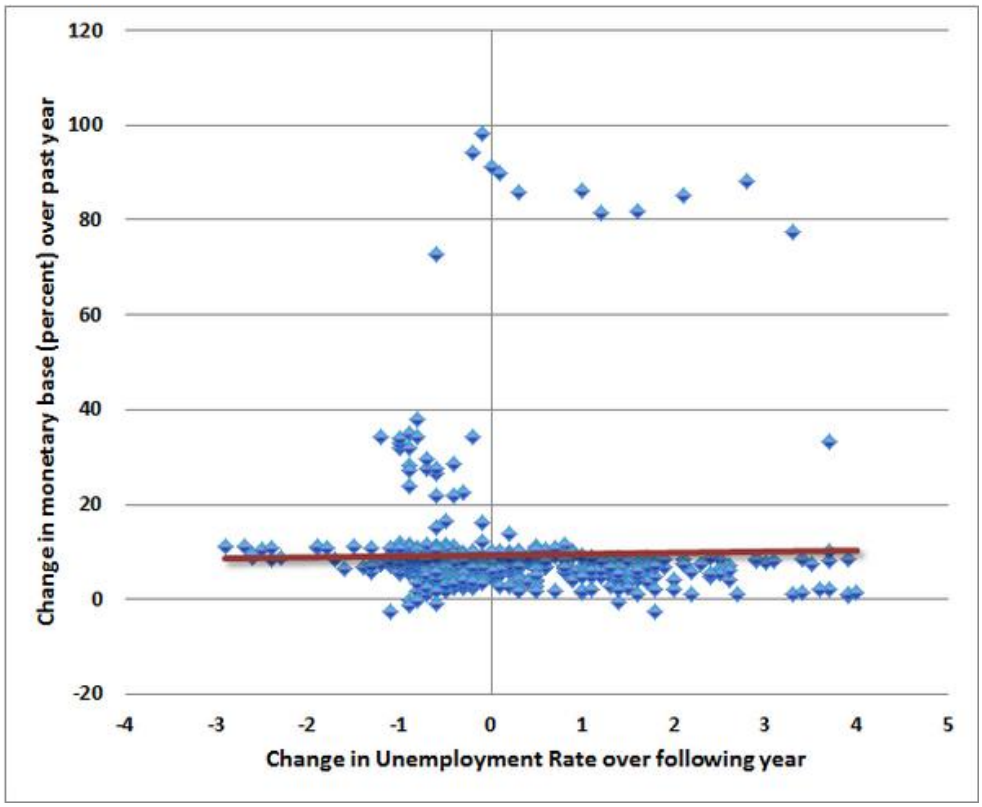
[66] World Bank Commodity Price Data Index
[67] Datos de Goldman Sachs “US Economy Outlook 2013”
[68] Bloomberg

deliberadamente, es difícil de controlar y revertir"[69]. Es por ello que cobra especial relevancia analizar el impacto de las políticas de estímulo diseñadas con el objetivo específico de reducir el desempleo.

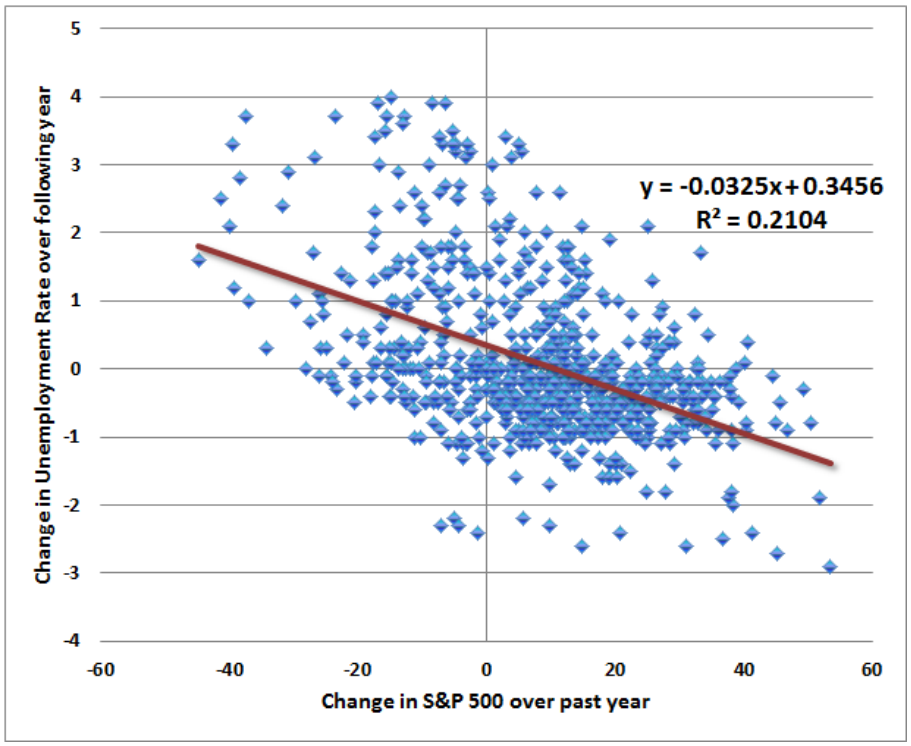
John P Hussman, economista norteamericano, gestor de fondos y creador de la Hussman Foundation analizaba en 2014 la correlación entre masa monetaria, inflación y desempleo desde la creación de la Reserva Federal en EEUU[70]:

Muchas de las teorías sobre el efecto beneficioso de las políticas expansivas de los bancos centrales se basan en creencias sin evidencia alguna. Las conclusiones del análisis de Hussman mostraban que

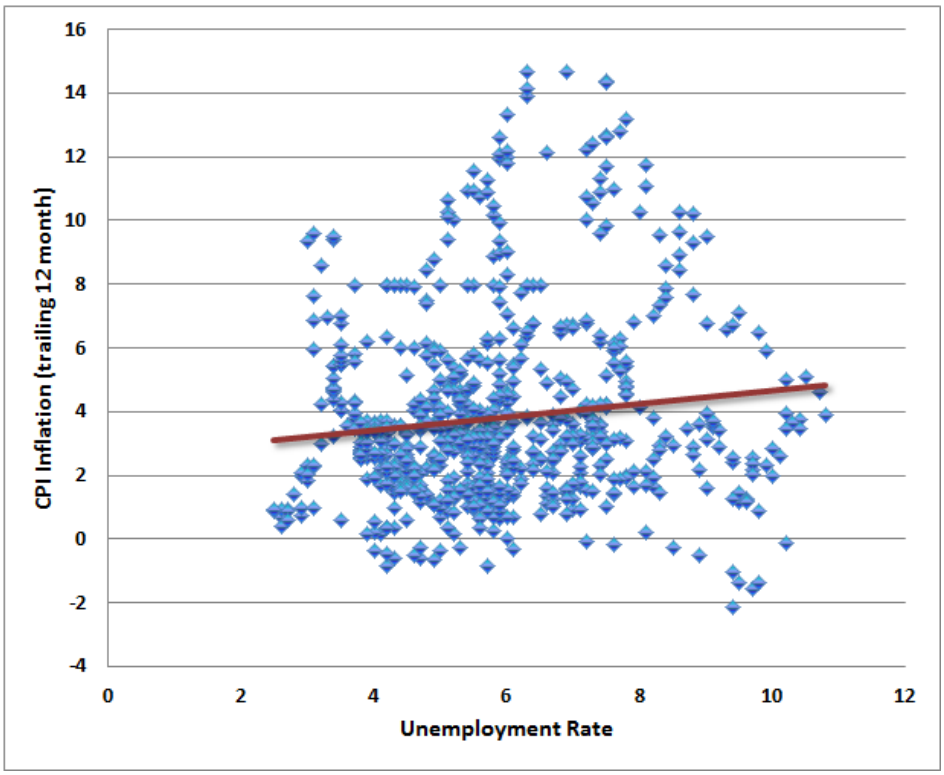
a) Aumentar la base monetaria no mejora el empleo. El cambio en la tasa de desempleo al año siguiente se demuestra imperceptible. Lo mismo ocurre con la correlación entre la bolsa y el empleo. El llamado "efecto riqueza" no funciona. Ben Bernanke argumentaba que el efecto riqueza de la subida de las bolsas y la inflación de activos financieros[71] generaba mayor consumo y con ello mejoraba el empleo. Sin embargo, la subida de las bolsas no tiene ningún efecto sobre el desempleo (correlación 0,2144)

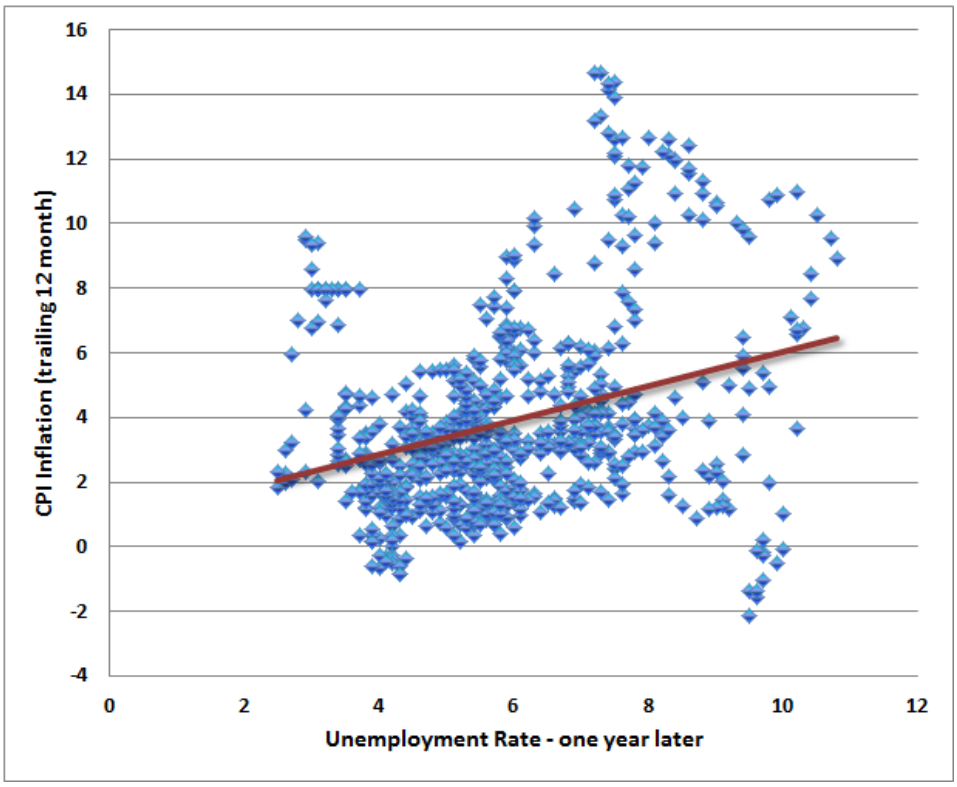


[69] "All experience demonstrates that inflation, when fairly and deliberately started, is hard to control and reverse." (http://www.bloomberg.com/news/2013-05-29/volcker-cautions-federal-reserve-may-fall-short-.html)
[70] Datos publicados en la cuenta de redes sociales de http://www.hussmanfoundation.org/
[71] http://www.marketwatch.com/story/bernanke-defends-qe-talks-wealth-effect-in-op-ed-2010-11-04

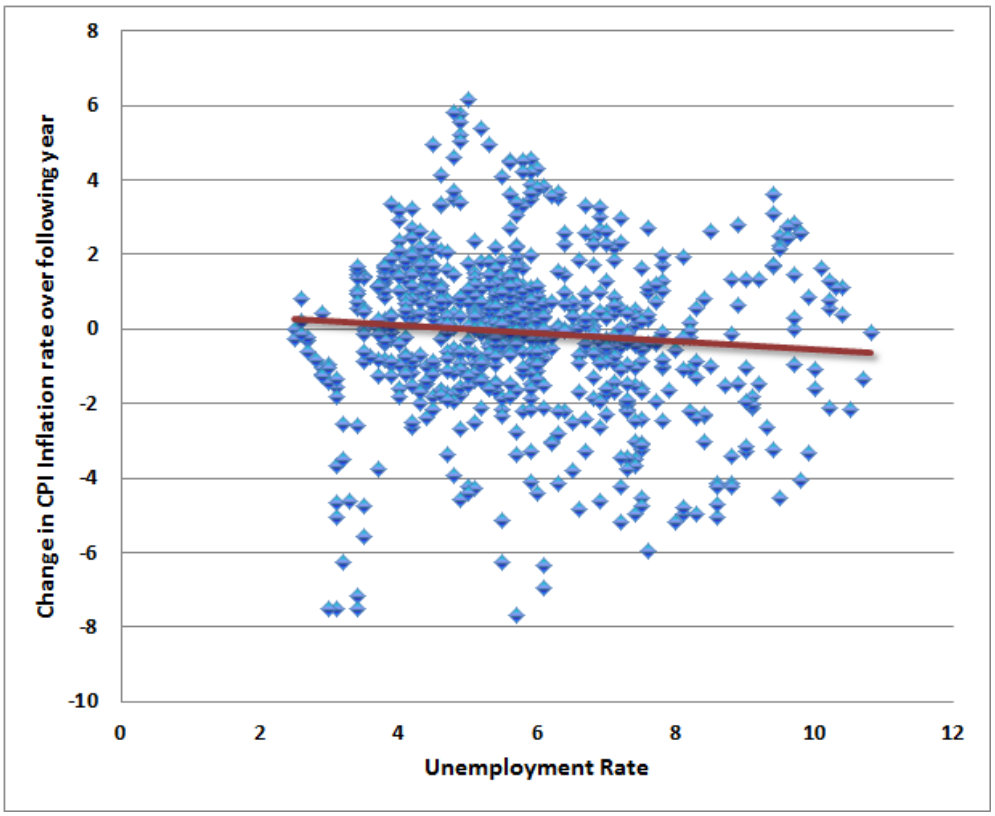


b) La correlación entre inflación y empleo es también extremadamente baja tanto en los datos del mismo año y las cifras de desempleo registradas al año siguiente. Aunque la pendiente es positiva, la correlación es muy baja.

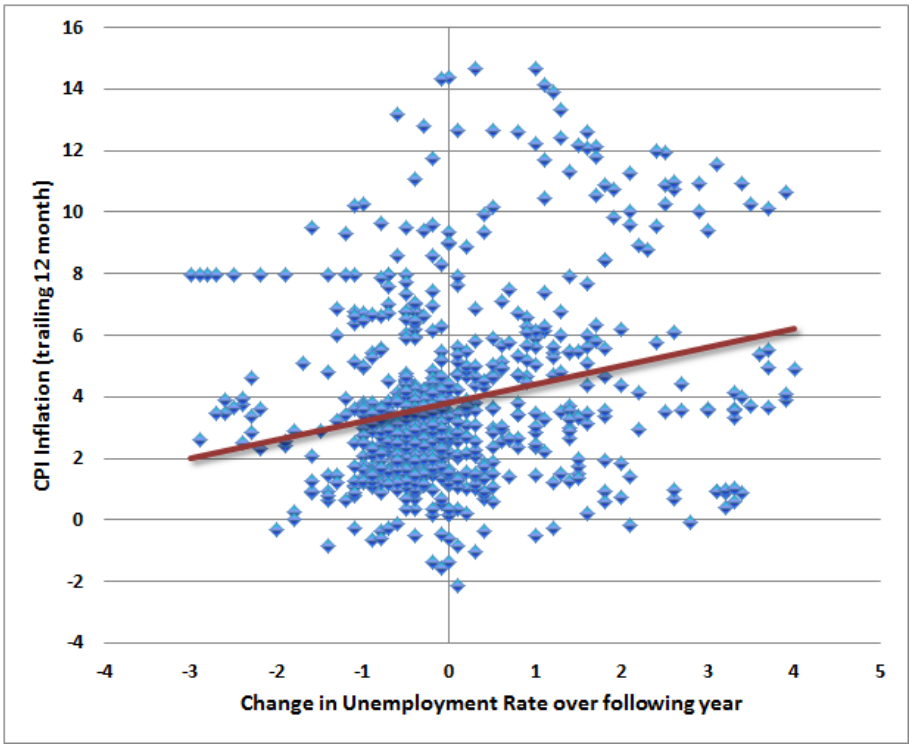




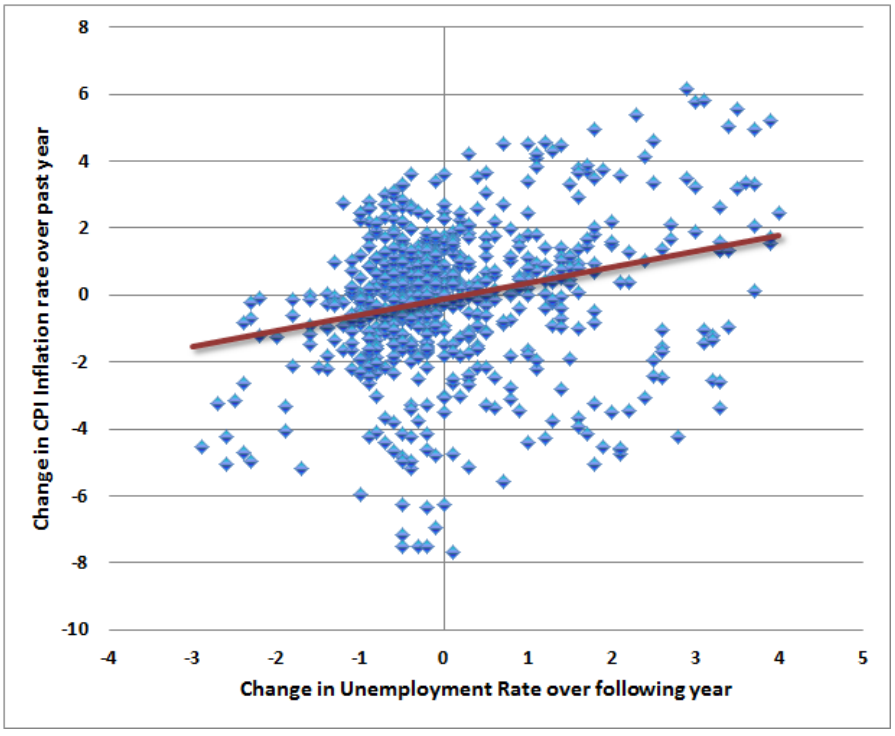
c) Si el desempleo se mantiene bajo, no se observa que genere un cambio relevante en la tasa de inflación. De hecho, de nuevo, la correlación es muy baja.



d) La mayor dispersión y menor correlación la muestra el análisis que muestra que una alta inflación no causa bajadas en el nivel de desempleo.



e) De la misma manera, un aumento de la inflación no conlleva un descenso ulterior del desempleo.



Este análisis estadístico de Hussman es importante porque demuestra que la percepción generalizada sobre las políticas monetarias está basada simplemente en creencias, no en datos empíricos.

Pero además es un análisis que consideramos muy relevante porque se ha realizado en una de las economías más libres y menos intervenidas, por lo tanto los factores de distorsión por rigidez del mercado laboral, legislación o política fiscal son muy bajos.

Si nos fijamos en tantos otros países, Europa, Japón o Reino Unido. La correlación entre estímulos y empleo es bajísima. En Europa, la correlación fue negativa en la época de los estímulos contra-cíclicos entre 2008 y 2011. En Reino Unido y Japón[72], los estímulos no han creado mejora del empleo relevante. Se ha empezado a crear empleo pero la participación laboral, el empleo fijo y los salarios medios ajustados por la inflación están a niveles de hace décadas[73].

[72] http://www.bloomberg.com/news/2014-02-05/japan-real-wages-fall-to-global-recession-low-in-spending-risk.html
[73] http://www.theguardian.com/business/2014/jan/31/real-wages-falling-longest-period-ons-record

7. El caso europeo. Preferencias entre inflación y desempleo

Según estudios recientes, las variables que más preocupan a los ciudadanos españoles son el coste de la vida y el paro[74].

El análisis del bienestar según esas dos variables, por tanto, cobra especial relevancia. Di Tella, McCulloch y Oswald [75]llevaron a cabo en 2001 un estudio criticando que los libros de texto de macroeconomía moderna parten de la asunción de una función de estado del bienestar definida en inflación y desempleo. Indican que no hay una evidencia formal que presente esa función.

Partiendo de esa crítica indican que, con la base empírica de que a los ciudadanos les preocupan las variables de paro e inflación, se debe analizar su papel en la función del bienestar de la población. Su segundo objetivo es tratar de calcular los costes de la inflación en términos de desempleo. Ya en 1996 la investigación de Robert J. Shiller [76]mostraba que cuando se pregunta a los individuos acerca de la inflación la preocupación se centra en los bienes básicos, alimentos, transporte, escuela, energía y seguros pero adicionalmente los encuestados enumeran una serie de costes adicionales, como explotación, prestigio nacional y pérdida de moral.

En su análisis Di Tella, McCulloch y Oswald recogen los datos que aporta Eurobarómetro relacionados con la felicidad de las personas. Determinadas cuestiones del Eurobarómetro permiten sacar conclusiones relacionando el resultado de las encuestas y los niveles de felicidad resultantes con el nivel de desempleo y la ratio de variación en los precios. La investigación en Europa comprende el periodo entre 1975-1991.

La conclusión a la que llegan los autores parece obvias: Los ciudadanos parecen ser más felices cuando la inflación y el desempleo son bajos. Pero, contrastando con las afirmaciones de Burstein y Hellwig citando a Friedman y Lucas[77] que estiman el coste de la inflación como pequeño, los autores perciben un mayor impacto sobre el bienestar. Friedman y Lucas estimaban un impacto de una inflación del 10% en el PIB del 0,3% y 0,5% respectivamente. Sin embargo las pérdidas en bienestar son mayores. A los ciudadanos les importa la inflación y el desempleo. No una o el otro.

La variabilidad de los precios y el paro afectan a la satisfacción de los ciudadanos incluso cuando se controlan las características personales de los encuestados, los efectos que atañen a un solo país, los años en que se recogen los resultados. De nuevo, obviando los efectos de la fiscalidad o el coste real comparado con el IPC, los autores llegan a la conclusión de que los ciudadanos aceptarían un

[74] Genworth, encuesta 2014 para BCE

[75] Di Tella, Rafael; Mac Culloch, Robert J., Oswald, Andrew J. Preferences over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness. The American Economic Review, Vol. 91, No. 1. Mar. 2001

[76] Shiller, Robert j. – Why Do People Dislike Inflation?. NBER Working Paper No. 5539. Abril 1996

[77] Burstein, Ariel y Hellwig, Christian. Welfare Costs of Inflation in a Menu Cost Model. 2008. http://www.econ.ucla.edu/arielb/welfare.pdf

aumento de la inflación del 1,7% si generase un descenso del desempleo del 1%. El valor de este análisis es claro, puesto que muestra que el famoso "índice de miseria" creado por el economista Arthur Okun[78] y que suma desempleo e inflación, infraestima la infelicidad creada por el desempleo.

Henry Hazlitt, filósofo y economista, ya decía en 1969, "todos los países funcionan bajo la asunción de que algo de inflación y algo de aumento de masa monetaria son necesarias para prevenir la recesión"[79]… Y sin embargo las recesiones siguen ocurriendo. Porque los estados nunca piensan que la intervención es excesiva, siempre hay alguien que la justifica, y, lo más importante, siempre hay alguna variable que puede justificar mantener la política implementada o fuerza externa a quien culparle de las consecuencias.

Merece la pena recordar en este punto el trabajo de Ludwig Von Mises sobre "convertir piedras en pan"[80]. Muchos autores de su época defendían que "es posible dar a todos de acuerdo con sus necesidades" y consideraban que reformando el sistema crediticio y monetario se puede llegar al paraíso socialista, entendiendo que la tasa de interés es un fenómeno creado artificialmente por el hombre[81].

Mises alude a la adopción por parte de Keynes de las doctrinas de Silvio Gesell y al documento de los Expertos Británicos, redactado por Keynes el 8 de abril de 1943[82] donde se afirma expresamente que la expansión crediticia lleva a cabo "el milagro de convertir la piedra en pan".

Todo ello desemboca en que en el periodo de entreguerras se centrara la crítica económica en un cuerpo doctrinal artificioso, puesto que no existía. Lo que consiguieron Keynes y sus seguidores con sus técnicas fue dividir a los economistas en dos grupos: Proinflacionarios y todos los demás, entendiendo que entre éstos últimos no existía diferencia alguna.

- Los ortodoxos enseñaban que el incremento permanente de los salarios para todos los trabajadores sólo era posible si la cuota de capital invertido por cápita y la productividad del trabajo aumentan. Si, como resultado de la presión sindical o de un decreto gubernamental, se fijan salarios mínimos por encima del nivel que el mercado libre habría establecido, la consecuencia será el desempleo como un fenómeno de masas permanente.

- Los proinflacionarios atacaron duramente esta teoría. Estos defendían que "el crecimiento sin precedentes de los salarios y de los estándares de vida tuvo su origen en la actividad sindical y en la legislación gubernamental pro-laboral. La actividad sindical, en su opinión, fue altamente beneficiosa para los verdaderos intereses de los asalariados y de la nación"

[78] http://www.miseryindex.us/

[79] Hazlitt, Henry - The inflation crisis and how to resolve it. Arlington House, 1978

[80] Mises, Ludwig von - Convertir piedras en pan, el milagro keynesiano. Libertas XII:43, Octubre 2005

[81] Detallados en Lelart, Michel –El Sistema monetario Internacional - http://www.ehu.es/Jarriola/Docencia/SMFI/Michel%20Lelart_El%20FMI.pdf

[82] http://www.imsreform.org/reserve/pdf/keynesplan.pdf

La adopción de estas políticas defendidas por los no ortodoxos en la práctica producía un aumento del paro año tras año. Y fue en este preciso momento (1936) cuando Keynes publicó su Teoría General[83], donde defendía que todo ello era consecuencia, no de las políticas laborales inadecuadas, sino de los defectos del sistema crediticio y monetario. Escribe Mises:“ Ya no había más necesidad de preocuparse por la insuficiencia del ahorro y de la acumulación del capital y por los déficit de la administración pública. Por el contrario. El único método para acabar con la desocupación era incrementar la “demanda efectiva” a través del gasto público financiado por la expansión del crédito y la inflación.”

Es relevante como el diagnóstico de Mises es prácticamente trasladable a la Europa de nuestros días: “La esencia de las muy celebradas políticas económicas “progresistas” de las últimas décadas era expropiar partes cada vez mayores de los estratos de población que percibían rentas más altas y emplear los fondos así recaudados para financiar el derroche público y subsidiar a los miembros de los grupos de presión más poderosos. En la opinión de los “no ortodoxos”, cualquier clase de política, por más inadecuada que fuera, encontraba su justificación como medio para alcanzar una mayor equidad. Ahora este proceso ha llegado a su fin. Debido a las tasas impositivas actuales y a los métodos aplicados para el control de precios, beneficios y tasas de interés, el sistema se ha autodestruido. Ni siquiera la confiscación de cada centavo de ganancia adicional por encima de las 1.000 libras anuales significará un incremento perceptible en las rentas públicas de Gran Bretaña. Aun los más fanáticos no pueden dejar de darse cuenta de que los fondos a recaudarse en el futuro para atender el gasto público deben ser obtenidos de las mismas personas que supuestamente se verán beneficiadas por el gasto. Gran Bretaña ha llegado al límite, tanto del expansionismo monetario como del gasto público.” La época a la que se refiere Mises es la del auge socialista en Reino Unido.

Las piedras no se convierten en pan.

[83] Keynes, john Maynard - The General Theory of Employment, Interest and Money. Disponible en Createspace Independent Platform (Nov 15,2011)

8. Expansión de crédito y desempleo en la Eurozona

El crédito es el movimiento del capital a través de las instituciones financieras, permitiendo así que el dinero pueda llegar a ser invertido y utilizado por las empresas que necesitan financiarse al tener mayores necesidades de consumo ahora, y mayores oportunidades de inversión y crecimiento.

¿Cómo podríamos relacionar entonces el hecho del crecimiento crediticio en la Eurozona con el desempleo?

Se supone que el ahorro acumulado en estos últimos tiempos, participando del incremento de confianza de la población para consumir y el de las empresas para invertir de nuevo buscando aprovechar las nuevas oportunidades, ayudará al incremento de la producción y la renta, teniendo a su vez un efecto positivo sobre el desempleo.

Así, queremos analizar si este efecto es tan positivo como parece y si podrá mantenerse en el tiempo, poniendo a juicio esta medida de reducción del empleo e intentando analizar su efecto sobre la inflación a su vez.

El crédito es fundamental para la mejor asignación de los recursos y el aumento de la utilidad que recibirán los agentes económicos según sean sus preferencias. Sin embargo, el exceso del mismo genera los mismos problemas que la inflación.

Mediante el modelo de OA-DA (oferta agregada – demanda agregada), vamos a intentar explicar de manera sencilla los efectos que producirá este incremento paulatino del crédito sobre la economía. Observando a que elementos afecta y de qué manera.

La OA (oferta agregada) recoge la influencia de la producción sobre el nivel de los precios, y se verá determinada por el mercado de trabajo. Cabe recordar brevemente que el salario nominal dependerá del nivel esperado de precios, de la tasa de desempleo y la variable residual. Mientras que el nivel de precios vendrá fijado por los empresarios a través del salario nominal y el margen de precios.

¿Qué efectos podemos esperar de ésta ecuación?

- El nivel efectivo subirá a la par con el nivel esperado de precios.
- Con el aumento de la producción, aumentaremos a su vez el nivel de precios, dado que la producción afectará al empleo, que a su vez reducirá el desempleo, provocando la subida de los salarios nominales, los cuales vienen como costes para las empresas y que se traducirán en un incremento del precio.

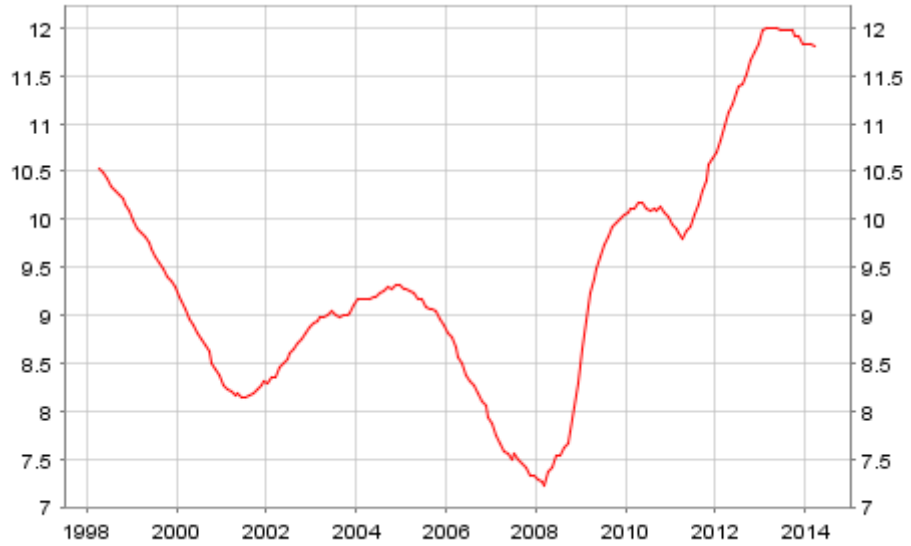
En cambio, la DA (demanda agregada) vendrá influenciada por el nivel de precios en la producción. Obtenida a través del equilibrio de los mercados financieros y el mercado de bienes.

Para el equilibrio en los mercados financieros, será necesario que la oferta monetaria sea igual a la demanda del dinero, encontrada en la curva LM, afectada por la cantidad nominal del dinero a

través de las diferentes políticas monetarias del Banco Central, y de la variación en el nivel de precios, mientras que para el mercado de bienes, será necesario que la oferta iguale a la demanda con la suma del consumo, la inversión y el gasto público.

Con ambas ecuaciones, seremos capaces de llegar a la DA, que es una función creciente de la cantidad real de dinero, del gasto público y decreciente con el incremento de los impuestos.

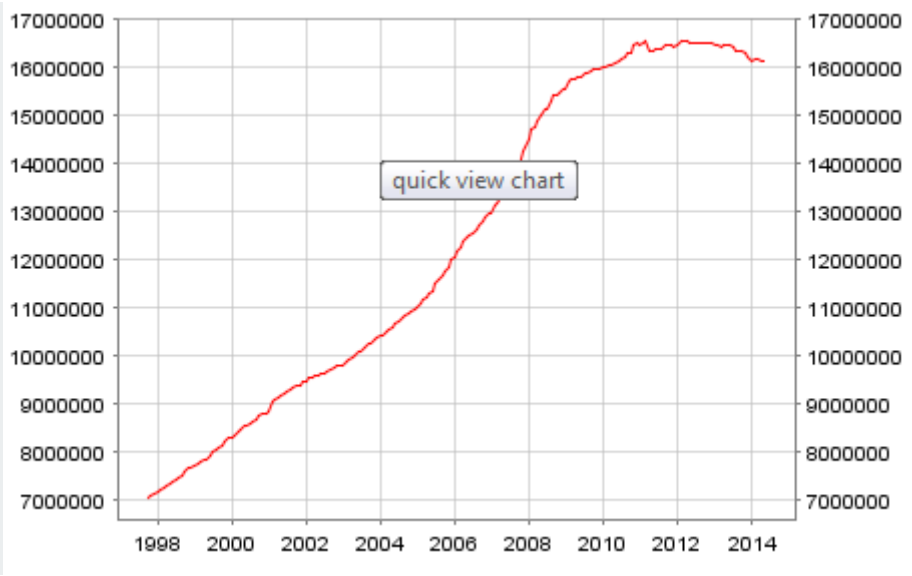
Dado que en amplios debates económicos se comenta sobre la importancia de que fluya el crédito para crear empleo, vamos a pasar ahora a analizar los efectos, consecuencias y relaciones que existen entre el desempleo, el crecimiento de crédito, el crédito domestico de los países de la Eurozona y la inflación.



Euro area 18 (fixed composition) - Standardized unemployment, Rate, Total (all ages), Total (male and female); unspecified; Eurostat; Seasonally adjusted, not working day adjusted, percentage of civilian workforce
(Short-Term Statistics)

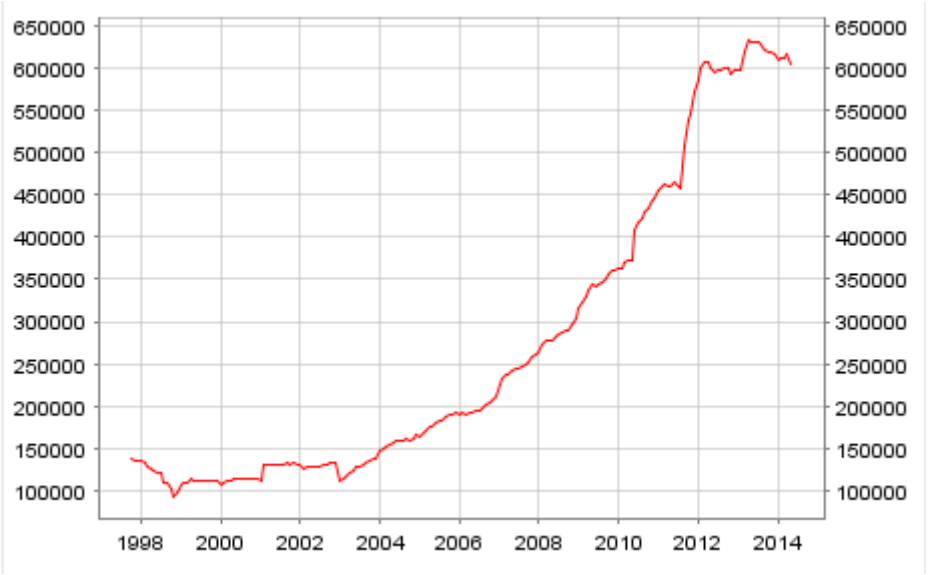
En esta primera grafica podemos observar la tasa de desempleo de los países de la Eurozona[84]. Desde que alcanzara su punto más bajo en 2008, antes de que empezara la crisis, hemos podido ver cómo ha seguido creciendo hasta principios de 2013 donde parece ser que empieza a mejorar de manera estable.

[84] Fuente Eurostat, Banco Central Europeo



Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), Monetary and Financial Institutions (MFIs) reporting sector - Loans [A20] and securities [AT1], Total maturity, All currencies combined - Euro area (changing composition) counterpart, Non-MFIs sector, denominated in Euro, data Working day and seasonally adjusted
(Balance Sheet Items)

En cuanto al crédito doméstico, cabe destacar el amplio crecimiento entre 1998 y 2010 y la moderación que se produce desde 2010 hasta 2014.



Euro area (changing composition), Outstanding amounts at the end of the period (stocks), Eurosystem reporting sector - Loans [A20] and securities [AT1], Total maturity, All currencies combined - Euro area (changing composition) counterpart, Non-MFIs sector, denominated in Euro, data Neither seasonally nor working day adjusted
(Balance Sheet Items)

Analizando el crédito total, y en comparación con el crédito doméstico, vemos que la reacción de los agentes económicos tuvo un proceso más lento, viéndose la normalización del mercado ya a comienzos de 2012.

Euro area (changing composition) - HICP - Overall index, Annual rate of change, Eurostat, Neither seasonally nor working day adjusted (Indices of Consumer prices)

Por último disponemos de la gráfica sobre la inflación, la cual se mantiene en mínimos históricos, si tenemos en cuenta que la inflación normal media rondaría en torno al 2%.

Desde el punto de vista teórico, un incremento en el ahorro y en el crédito, sería beneficioso para la economía, ya que este ahorro acumulado podría ser encaminado a través de los bancos hacia las empresas que buscan nuevas oportunidades de expandirse y crecer.

Al incrementarse la inversión, se desplazaría la curva IS hacia la derecha, llevando a la economía a niveles más altos de producción y tipo de interés. A su vez, este desplazamiento de la curva IS repercutiría sobre la demanda agregada, lo cual ocasionaría como ya hemos dicho, un incremento del nivel de producción y renta de la economía, y una bajada de los precios.

Se entiende que podría darse una supuesta relación negativa entre el incremento del crédito y la tasa de inflación.

La realidad, sin embargo, es bien distinta, ya que con una R2 de tan solo el 0.1%, no podemos asegurar nada, y el efecto del crédito sobre la inflación es muy bajo con un -1.99E-07.

A la hora de buscar una relación entre el crédito y el desempleo las conclusiones son similares ya que la R2 es aparentemente capaz de explicar el 50,69% del modelo con un efecto positivo (como bien se podía esperar), pero también en un grado ínfimo de 5.02E-06.

Si cabe destacar algo de la comparación entre el crédito y el desempleo, es la de un cambio estructural desde el año 2008 hasta ahora. Como bien se podía observar, hasta el comienzo de la crisis, el desempleo había ido cayendo mientras que el crédito había seguido un crecimiento constante. Una vez comenzada la crisis, este hecho se revertiría, dando lugar a una relación positiva entre ellas en la que ambas se dispararon.

Ya en estos dos últimos años, y habiéndose normalizado ambas, cabría suponer el motivo de esta normalización. La reestructuración y limpieza del sistema financiero y gran parte de la deuda que se

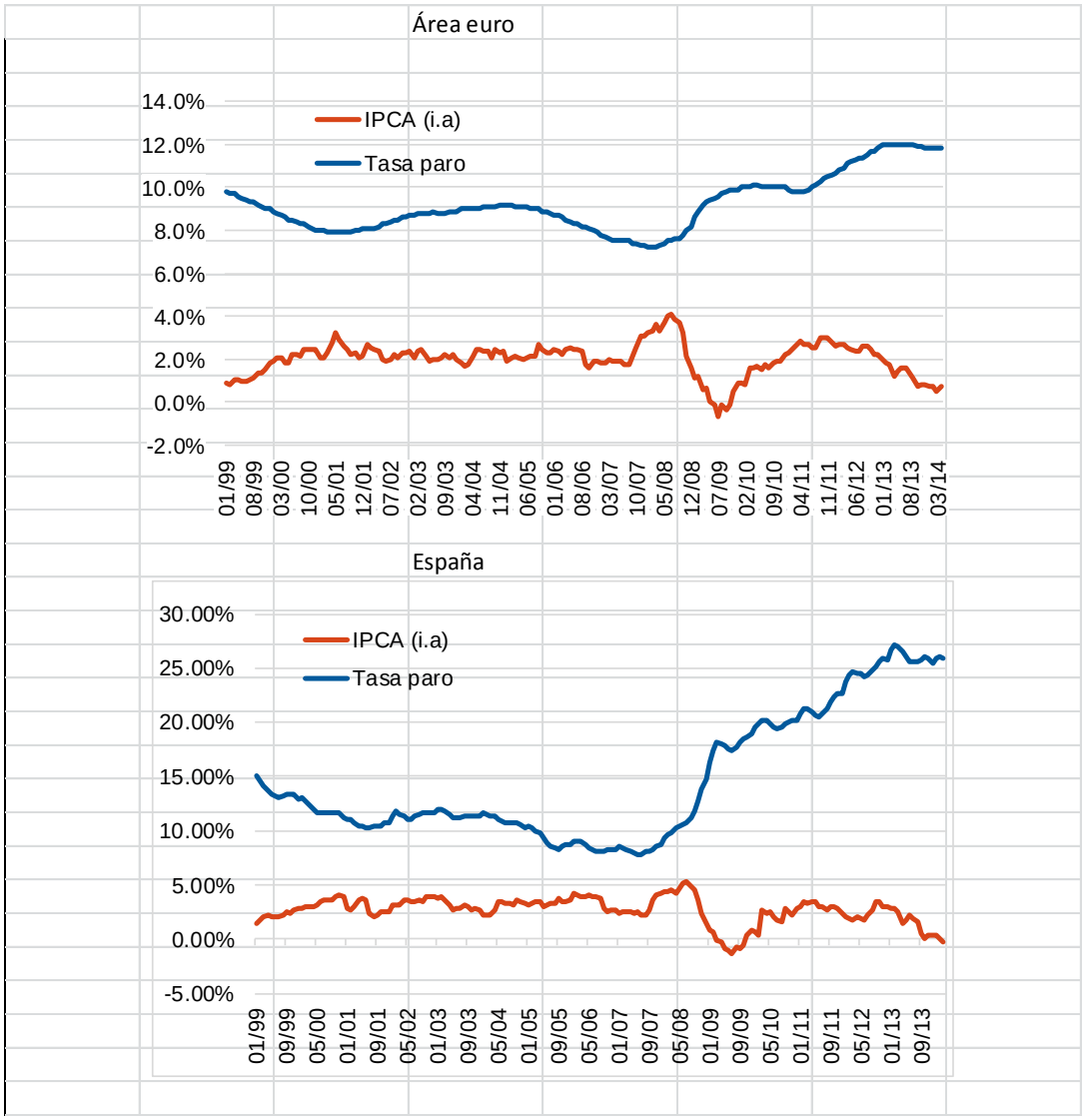
había acumulado, con el crecimiento de las expectativas de los agentes económicos y predicciones al alza para las oportunidades de inversión y consumo en los próximos años, que llevan a estimar que se crearán nuevos puestos de trabajo a medio y largo plazo.

Podemos, por lo tanto, llegar a la conclusión de que la expansión de crédito no es una variable explicativa suficientemente sólida para explicar la evolución del empleo en la Eurozona.

9. Análisis estadístico. La inexistente correlación entre paro e inflación en Europa y España

En este apartado hemos tomado las series históricas de inflación y paro de Eurostat para el área Euro y España usando la inflación como variable dependiente.

Para separar efectos macroeconómicos, hemos dividido la serie en tres partes. La primera, desde la podríamos llamarla la época de "prueba del euro" desde 1997 a 2001, la segunda podemos llamarla la época de "expansión", coincidente con el crecimiento económico y aumento de crédito (2001-2007) y una tercera de "crisis " o estancamiento (2007 hasta 2014) . Con ello intentamos separar los efectos de eventos muy específicos, para entender si la inflación realmente es una variable explicativa del empleo.



España

El análisis de los datos se separa en tres periodos distintos;

I. T:1999/01→2001/01 inclusive
II. T: 2001/02→2007/01 inclusive
III. T:2007/02→2014/03 inclusive

Empleando el método de mínimos cuadrados, utilizando α = 0,05

I. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   Donde π = inflación
   (β_1) = regresor sobre la matriz de valores constantes
   (β_2) = regresor sobre el desempleo
   ε = los residuales
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables.
      i. P$(\beta_1) = 0{,}2673$
      ii. P$(\beta_2) = 0{,}9483$
   b. R^2 = 0,000196
   c. Desviación Típica = 0, 1051
   d. $\beta_1 = -0{,}0021, \beta_2 = -0{,}1481$

II. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables.
      i. P$(\beta_1) = 0{,}8660$
      ii. P$(\beta_2) = 0{,}8126$
   b. R^2 =0,0008
   c. Desviación Típica = 0,1076
   d. $\beta_1 = 0{,}002\ \beta_2 = 0{,}148$

III. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables.
      i. P$(\beta_1) = 0{,}9257$
      ii. P$(\beta_2) = 0{,}1908$
   b. R^2 = 0,024
   c. Desviación Típica = 0,3659
   d. $\beta_1 = 0{,}004\ \beta_2 = -2{,}280$

Solo si se emplea α = 0,10 hay algo de evidencia sobre la persistencia de la inflación.

I. Excel: Correlación =-0,8884
II. Excel: Correlacion = -0,1606
III. Excel: Correlacion = -0.3629

Eurozona

El análisis de los datos se separa en tres periodos distintos;

I. T:1999/01→2001/01 inclusive
II. T: 2001/02→2007/01 inclusive
III. T:2007/02→2014/03 inclusive

Empleando el método de mínimos cuadrados, utilizando α = 0,05

I. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables. (El primer regresor es un caso límite)
      i. P(β_1) = 0,0051
      ii. P(β_2) = 0,0169
   b. R^2 = 0,2329
   c. Desviación Típica = 0,1010
   d. $\beta_1 = 0{,}1275\ \beta_2 = 10{,}8404$
II. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables.
      i. P(β_1) =0,8839
      ii. P(β_2) = 0,7741
   b. R^2 = 0,0012
   c. Desviación Típica = 0,1035
   d. $\beta_1 = -0{,}0018\ , \beta_2 = -0{,}4631$
III. Empleando el siguiente modelo; $\Delta log\pi_t = \beta_1 X_t^1 + \beta_2 \Delta log U_t + \varepsilon_t$
   a. Se obtiene que ninguna de las variables explicativas son estadísticamente aceptables.
      i. P(β_1) = 0,8216
      ii. P(β_2) = 0,0269
   b. R^2 = 0,0619
   c. Desviación Típica = 0,3209
   d. $\beta_1 = -0{,}0089\ , \beta_2 = -7{,}344$

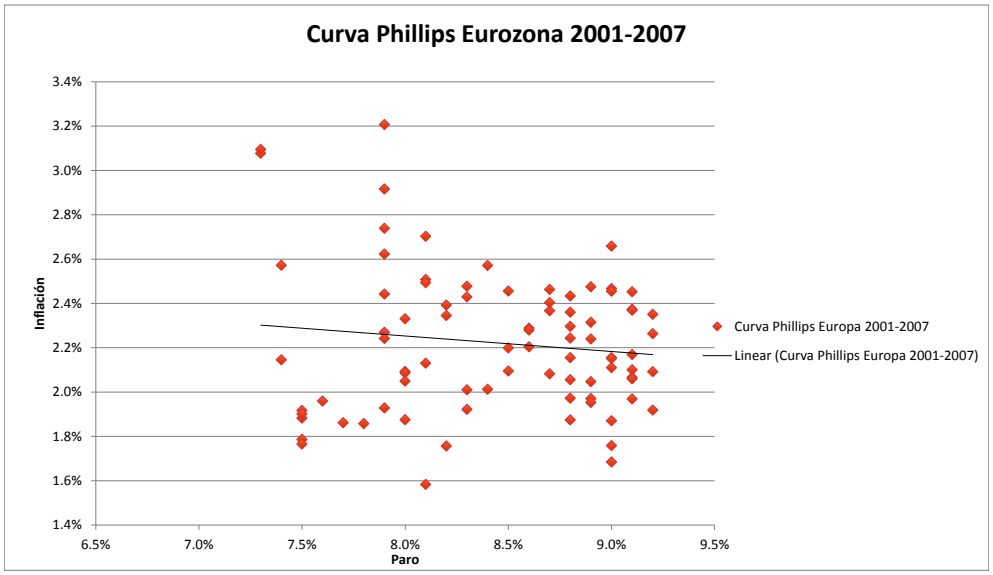
I. Excel: Correl =-0,9458
II. Excel: Correl = -0,2181
III. Excel: Correl = -0.3712

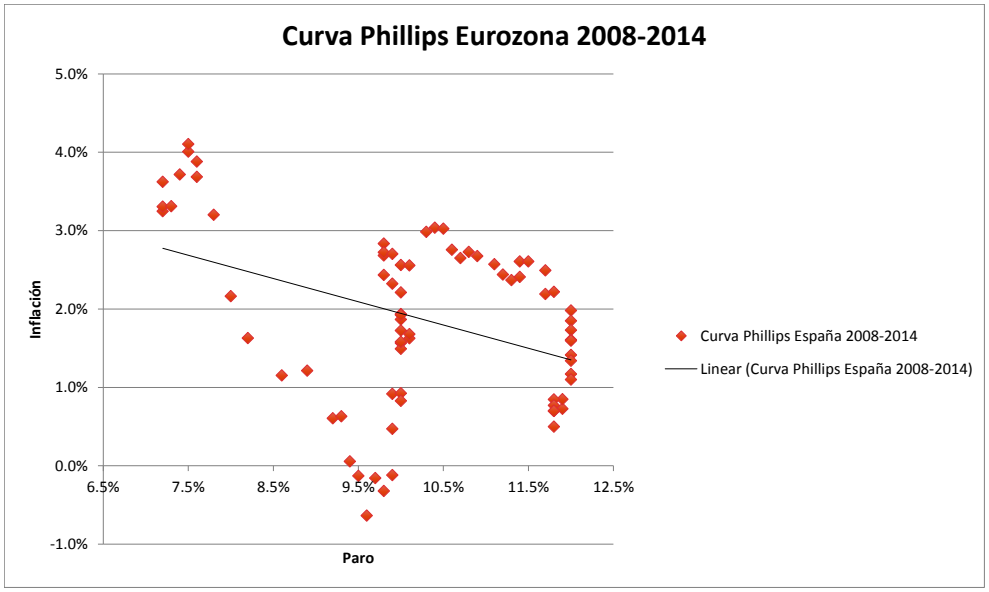
La primera conclusión a la que llegamos es que no existe una correlación empírica entre empleo e inflación en la zona euro o en España, por lo que las políticas orientadas a crear inflación simplemente no tienen ninguna justificación histórica, empírica o siquiera específica a España.

Análisis de correlación en el periodo 2001-2014 (marzo)

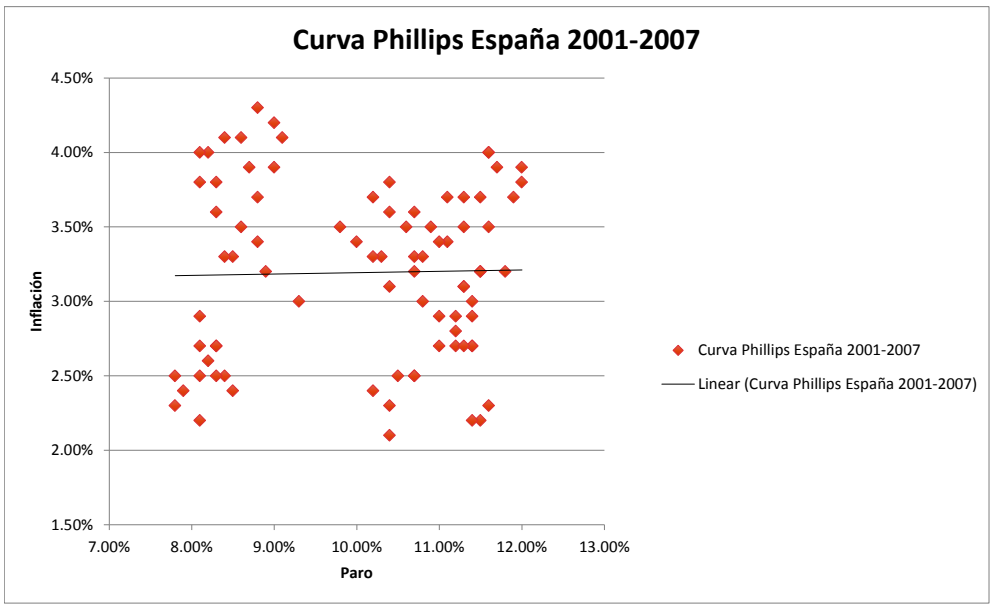
	Eurozona		España	
	Correlación entre inflación y tasa de paro	Correlación entre IPC y variación en la tasa de paro	Correlación entre inflación y tasa de paro	Correlación entre IPC y variación en la tasa de paro
2001-2007	-0.12	0.01	0.02	-0.05
2008-2014	-0.39	0.01	-0.34	0.19

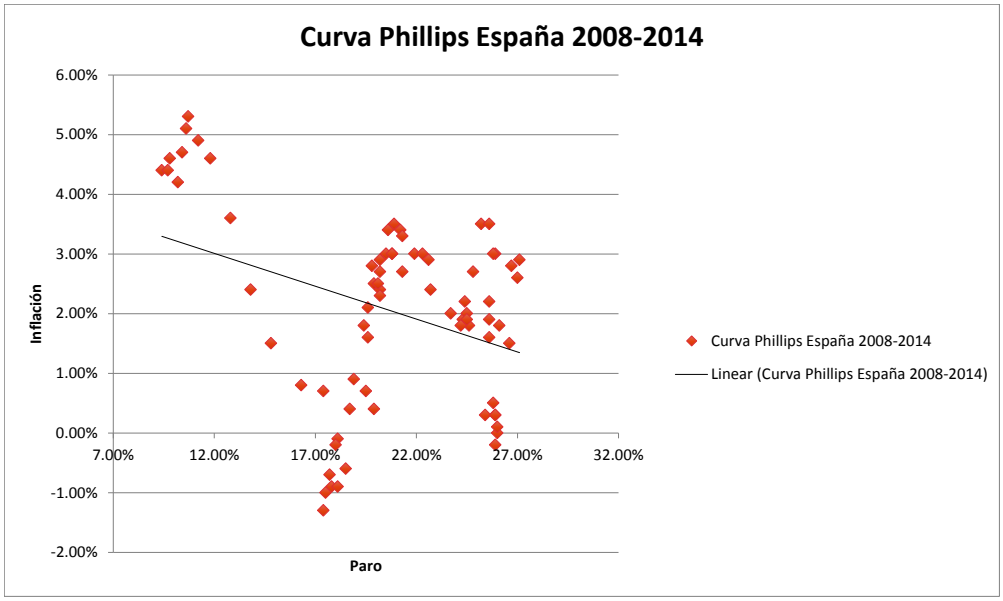
Si nos fijamos en los dos periodos más relevantes, el de expansión y el de crisis, no se percibe ninguna correlación relevante.





En el caso español la divergencia es aún mayor que en el resto de la zona Euro tanto en el periodo expansivo como en el de crisis.





Además, se han dado una serie de factores que durante el periodo II han disminuido considerablemente la correlación entre la inflación y el paro.

Analizando el caso español y europeo, esos factores pueden ser, entre otros, la economía sumergida, el creciente gasto público, la adopción de sistemas de protección social muy avanzados, el salario mínimo interprofesional creciente, los aumentos de impuestos y aumentos de costes energéticos que han generado deslocalización empresarial y afectado a la demanda laboral, como hemos comentado, y legislaciones laborales rígidas que, buscando garantizar unos derechos básicos a los trabajadores, han llevado a una evolución del empleo menos dinámica que en países como EEUU o Reino Unido.

En su crítica de la curva de Phillips, Olivier Blanchard[85] analiza los factores que explican el alto desempleo en Europa.

En las últimas décadas, el desempleo en Europa se ha situado sensiblemente por encima del de Estados Unidos. Esto se puede deber a varios factores.

El primer factor que puede explicar este factor es lo que se conoce como "rigideces en el mercado laboral". Estas toman distintas formas y todas ellas afectan a la variable "z" de la curva de Phillips (variable que recoge aspectos legales e institucionales como el salario mínimo, prestación por desempleo etc). En primer lugar están los generosos seguros de desempleo que se cobran en Europa. La tasa de reposición, el ratio de prestación por desempleo entre salario neto de impuestos es generalmente elevada en Europa. Esto se suma a la larga duración de las prestaciones, que tiene varios efectos económicos. En primer lugar, se produce un efecto desincentivador a la búsqueda de empleo. En segundo lugar, al fortalecerse el poder de negociación de los trabajadores, estos pueden demandar salarios mayores. Los salarios deben de incentivar la productividad, cuanto mayor es el seguro por desempleo, mayores son los salarios que deben de pagar los empresarios para mantener la motivación de sus trabajadores.

[85] Blanchard, Olivier. The Phillips Curve, the Natural Rate of Unemployment and Inflation. Chapter 8 The Medium Run.

Otra rigidez que se presenta en el mercado laboral europeo, es el alto de grado de protección al empleo, es decir, los costes de despido que incurren los empresarios a la hora de reducir su plantilla que incluyen desde las indemnizaciones, la necesidad de justificar despidos y la posibilidad de que los trabajadores apelen y tengan que ser readmitidos. Aunque estas medidas, puede que cumplan el propósito de reducir los despidos, también desincentivan la contratación de nuevos empleados ya que estas políticas incrementan los costes para las empresas por lo que se ven obligadas a reducir las contrataciones. Los datos sugieren que aunque estas políticas no aumentan el paro, si cambian su naturaleza. La rotación de trabajadores en paro se reduce pero el período de desempleo aumenta en su duración. Este paro de larga duración tiene efectos adversos sobre los trabajadores ya que ven como disminuyen sus habilidades a la vez que se mina su moral.

El salario mínimo es otra rigidez del mercado laboral europeo. En algunos países su cuantía se aproxima a la del salario mediano. El salario mínimo provoca que los trabajadores de menor formación muchas veces se queden fuera del mercado dado que su baja productividad no justifica el salario que deben de percibir.

La última rigidez que se presenta es el proceso de negociación de salarios mediante convenio. Los convenios alcanzados entre sindicatos y algunas empresas se extrapolan y aplican a todas las empresas del sector. Esto fortalece la posición negociadora de los sindicatos ya que reduce las posibilidades de competir de las empresas no sindicalizadas.

No es casualidad que en las economías donde estas rigideces y el esfuerzo fiscal son mayores sean también donde mayor economía sumergida se genere.

No obstante, el paro no siempre ha sido mayor en Europa que en Estados Unidos. Los cuatro mayores países de Europa Continental tenían tasas de paro inferiores a la de Estados Unidos en la década de 1960, cerca del 2-3%. Hoy los mismos países tienen una tasa de desempleo en torno a 8-9%. Una hipótesis es que las instituciones han cambiado, sin embargo esta no parece cierta ya que, aunque es verdad que a raíz de las crisis del petróleo de los años 70 los gobiernos europeos se volvieron más generosas en cuanto a la cuantía y duración de las prestaciones por desempleo, en los años 60, el nivel de protección social en Europa era ya mucho mayor que en Estados Unidos y sin embargo la tasa natural de desempleo era menor.

Una explicación que parece ser más convincente es que algunas instituciones del mercado laboral pueden ser benignas en algunas situaciones, en otras pueden ser muy costosas. Por ejemplo en el caso de la protección del empleo, si la competencia entre empresas es limitada, la necesidad de ajustar el tamaño de la plantilla en esas empresas también será limitada y el coste de la protección de empleo también será limitado. Pero si la competencia aumenta, independientemente de que sea de empresas domésticas o extranjeras, el coste de no poder ajustar la plantilla rápidamente puede provocar que las empresas pierdan su capacidad de competir y tengan que cesar su actividad.

Países como Reino Unido o Irlanda tienen mercados laborales más flexibles y más parecidos al de Estados Unidos. Sin embargo, Dinamarca y Holanda son países con elevadas prestaciones por desempleo.

Una adecuada protección social es consistente con un bajo desempleo siempre que se administre de manera eficiente, es decir, que no suponga un desincentivo al empleo. Los subsidios por desempleo

pueden ser generosos siempre que, a la vez, se obligue a aceptar trabajos si están disponibles. De otra manera, el subsidio se convierte en un incentivo negativo. La protección ante el despido es también consistente con un bajo desempleo si las trabas burocráticas y legislativas para reducir plantilla no son excesivas. Países como Dinamarca han sido capaces de combinar una protección social adecuada con un proceso administrativo y legal simple y eficiente, añadido a los incentivos suficientes para que los empleadores creen puestos de trabajo[86].

Por lo tanto, se puede afirmar con toda claridad que en los casos europeos y el específico español la inflación no es una variable que haya creado mejoras del empleo ni explique su evolución, que hay factores de política económica y legislación laboral mucho más relevantes y, por lo tanto, la inflación no puede utilizarse como objetivo para solucionar los problemas de paro en Europa.

[86] Blanchard, Olivier. The Medium Run. 1997. Disponible 2003, Prentice Hall Business Publishing

10. ¿Generar inflación en Alemania crea empleo en España?

En Europa, una década de expansión crediticia y estímulos han generado más problemas que ventajas. Han supuesto un coste muy oneroso en una Europa que se encamina a una deuda sobre PIB del 100%, generaron ineficiencia, sobre coste y no crean empleo. Analizaremos esas afirmaciones una por una.

Pero merece la pena analizar una afirmación muy repetida. Que Alemania debería aceptar aumentar su inflación para que el resto de Europa salga de la crisis. Las peticiones que se escuchan para que Alemania ponga en marcha una expansión que ayude a la periferia simplemente no funcionarían.

Revisemos los datos:

- Las importaciones alemanas de productos españoles supusieron 22.000 millones de euros en 2013, un 2% aproximado del PIB.

- Si somos optimistas y asumimos que las importaciones alemanas aumentasen un 5%, supondría menos de un 0,1% del PIB de España. Considerando un multiplicador de 2,5, el máximo incremento sería un 0,25%. Supongamos un efecto similar sobre todos los países que exportan a Alemania, y no superaría un 0,5% del PIB.

Es decir, que llevar a Alemania a un proceso inflacionista no soluciona, solo mitiga levemente, los problemas de la periferia.

Sin embargo, el efecto multiplicador de la inversión financiera directa si es positivo, al darse de manera directa sobre las economías, no como una derivada secundaria de la actividad alemana o francesa. El efecto multiplicador de atraer capital extranjero e inversión financiera directa ha sido tres veces superior al de los estímulos de demanda interna estatales[87].

Friedrich Hayek, Premio Nobel de Economía, escribió: "Al político guiado por la máxima keynesiana –ligeramente modificada- de que a la larga todos perderemos el cargo, no le preocupa si su eficaz remedio para el desempleo va a producir un paro aún mayor en el futuro, pues la culpa no recaerá sobre quienes crearon la inflación, sino sobre quienes la detengan"[88].

"De ahí la expresión de que "es mejor tener un 5% de inflación que un 5% de desocupación". La postura optimista consiste en la posibilidad de esta elección, ya que, en principio, podría eliminarse fácilmente el problema de la desocupación. Sin embargo, la postura contraria sostiene que, luego del proceso inflacionario, las cosas resultarán peores que al principio, es decir, si se imprime dinero, o se emiten créditos, a un ritmo mayor al del crecimiento de la producción, buscando reducir cierto porcentaje de desocupación, al finalizar el proceso, habrá todavía mayor desocupación" .

En Europa, en 2014, cuatro años después del último plan de estímulo, se busca repetir la fórmula.

Al hablar sobre los problemas de Europa partimos de un error de diagnóstico:

[87] Segun ECB http://www.ecb.europa.eu/press/pr/date/2004/html/pr040414.en.html.
[88] Hayek, Friederich Von -¿Inflación o pleno empleo?"-Unión Editorial SA-Madrid 1976

No es por falta de crédito y estímulos, sino por exceso. La Eurozona llevó a cabo la mayor expansión crediticia de su historia entre 2000 y 2011, un aumento del 59% de crédito sobre Producto Interior Bruto[89].

Entre 2008 y 2011, Europa dedicó 200.000 millones de euros —un 1,5 % del PIB de la Unión Europea—en políticas de estímulo, y el BCE aumentó su balance en 1,1 billones de euros. La deuda sobre PIB de los países de la Eurozona se disparó a casi un 100% del PIB y se destruyeron cuatro millones y medio de puestos de trabajo.

No hay deflación. En Europa se da el clásico problema de desinflación por el exceso de capacidad creado en esa época de estímulos. La inflación en la Eurozona alcanzó el 0,5%[90] en marzo de 2014, fundamentalmente por la caída de los precios de la energía (caída de Brent y precio de carbón y gas). Sin embargo el IPC se ve afectado por las medias. En España, supuestamente en riesgo de deflación, en marzo de 2014. En equipos fotográficos (-14%), equipos telefónicos (-12%) y joyería (-12%), efectivamente bajaron los precios. En pescado (+3,2%), leche (+4,4%), fruta en conserva y frutos secos (+6,5%), legumbres (+3,2%), queso (+2,2%), gas (+2,3%), electricidad (+6%) colegios (+3,5%), seguros (+4,1%) y agua (+3,3%) subieron[91]. El diario *Wall Street Journal* comentaba que la baja inflación no sólo no ha afectado negativamente a la recuperación de la Eurozona, sino que ha ayudado a mejorarla[92].

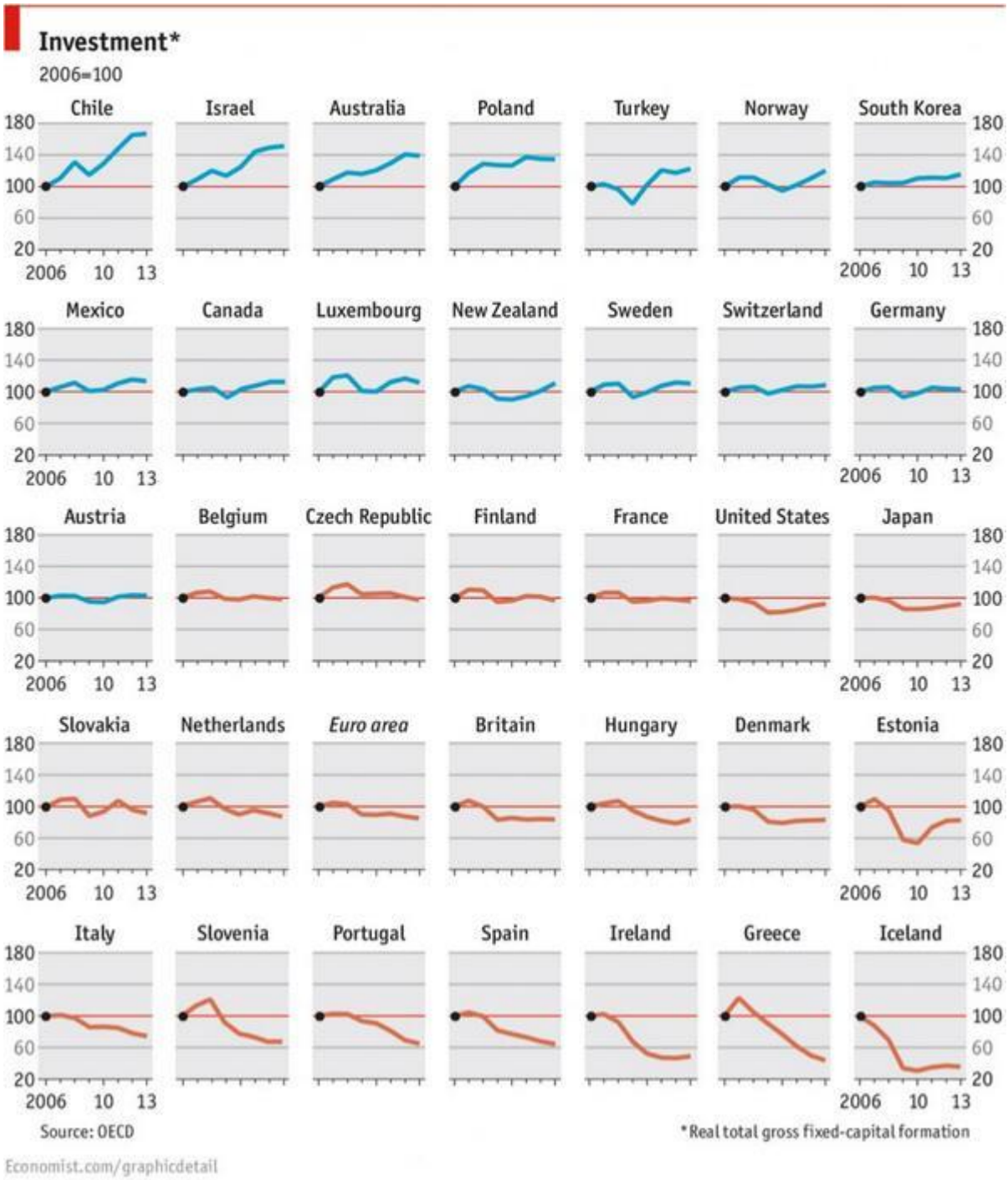
Las empresas no invierten ni contratan más por un estímulo monetario, como vimos en el capítulo sobre Estados Unidos. El análisis mostrado en el siguiente grafico por The Economist muestra como las empresas ya empezaron a reducir inversiones en 2006, antes de la crisis, y continuaron reduciendo durante los estímulos, tras una década de grandes adquisiciones y construcción de bienes de equipo.

[89] fuente: ECB "Credit Growth In Europe" http://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/scpwps/ecbwp1566.pdf

[90] Eurostat

[91] INE

[92] http://blogs.wsj.com/economics/2014/04/23/lowflation-yet-to-harm-euro-zone-recovery/


Investment*
2006=100
Chile
Israel
Australia
Poland
Turkey
Norway
South Korea
Mexico
Canada
Luxembourg
New Zealand
Sweden
Switzerland
Germany
Austria
Belgium
Czech Republic
Finland
France
United States
Japan
Slovakia
Netherlands
Euro area
Britain
Hungary
Denmark
Estonia
Italy
Slovenia
Portugal
Spain
Ireland
Greece
Iceland
180
140
100
60
20
2006
10
13
Source: OECD
*Real total gross fixed-capital formation
Economist.com/graphicdetail

11. Desempleo y causas endógenas. El caso español

Para entender el desempleo en Europa y en España en particular conviene resaltar dos elementos: la burbuja inmobiliaria y el proceso de desindustrialización, que es esencial para entender el entorno económico en el que estamos y, por la pérdida de PIB potencial, hacia dónde vamos. Y explicar por qué no existe una correlación causal entre inflación y empleo sin atender a las causas del paro.

Veamos la serie entre paro e inflación en España en el periodo recesivo:

Inflación acumulada:

2007: 0%

2008: 4'8%

2009: 4'4%

2010: 5%

2011. 9%

2012: 10'8%

2013: 13'5%

Ocupados (miles):

2007: 20.718

2008: 20.055

2009:18.890

2010: 18.675

2011: 18.135

2012: 17.339

2013: 17.135

En el primer trimestre de 2014 los ocupados son 16.950,5 todos en miles.[93]

Vemos, ya de manera general, una bajísima correlación entre empleo e inflación.

Tanto durante la época expansiva como en la recesiva se observa, en la UE y España, muy baja la correlación entre inflación y paro. Si algo se puede decir, es que si existe una correlación, como

[93] Los datos de inflación son de EADA-ICSA, "Evolución salarial 2007-2013" y la fuente para ese estudio es el INE, los de ocupación son de la EPA.

veíamos en el capítulo 7, se genera, aunque muy débil, entre expansión de crédito y desempleo. La mayor creación de empleo, y destrucción posterior, se generó con la burbuja inmobiliaria.

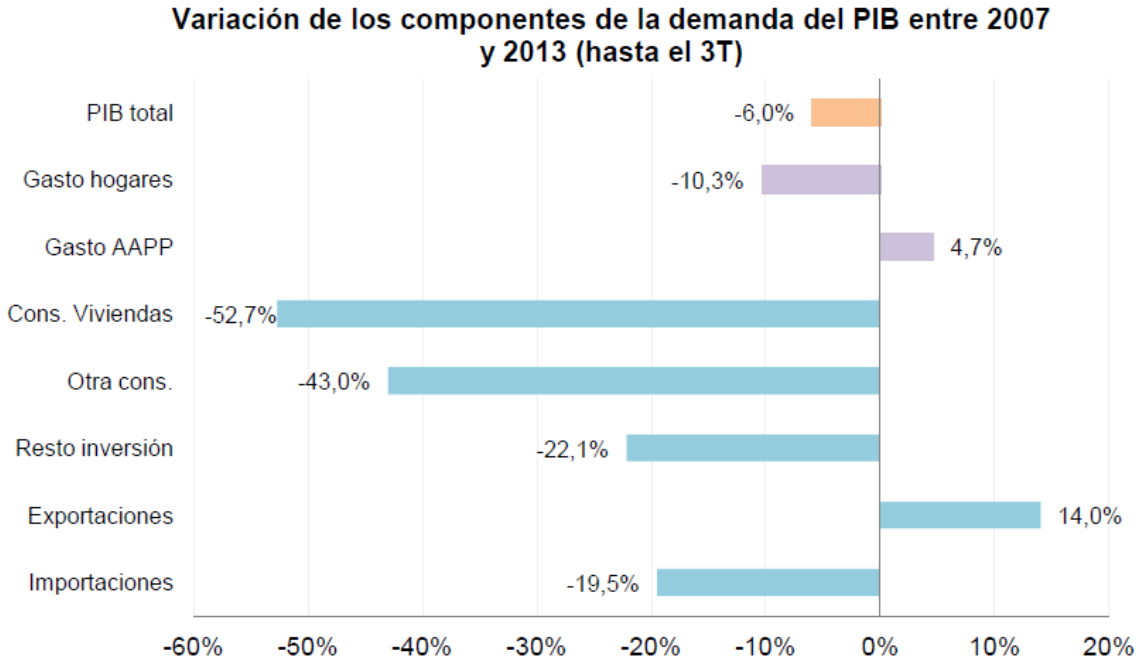
La burbuja inmobiliaria es una de las grandes consecuencias de políticas de demanda. En ninguna de las crisis inmobiliarias más importantes de las últimas décadas –Japón, Suecia, EEUU, Reino Unido-, el sector de la construcción llego a pesar más del 5% del PIB. En España, solo el sector inmobiliario y construcción llegó a superar el 16% del PIB. Entre 1991 y el año 2000 se construyeron en España 130.000 hogares al año. Entre 2001 y 2008 se construyeron una media de 470.000 al año[94].

Desde el año 2001 la fuerza laboral residente en España se incrementó en 5,5 millones de personas, una cifra comparable al aumento que experimentado por la población activa en Italia, Francia y Alemania juntas. Esa creación de empleo artificial llevó a un efecto llamada que supone que las estadísticas de paro en España estarían contaminadas por el impacto de una distorsión temporal causada por un fenómeno puntual (la burbuja inmobiliaria), sin el cual España tendría tres millones de desempleados menos: 2.640.500, frente a los 5.977.500 actuales[95].

Entre 1998 y 2005 el número de inmigrantes legales en España se multiplicó casi por seis (de 637.085 en 1998 a 3.730.610 en 2005)[96] mientras el crédito hipotecario aumentaba anualmente una media del 20%. Entre 2002 y 2005 los ciudadanos extranjeros supusieron casi la mitad de los 4.000.000 de puestos de trabajo creados. Dichos trabajadores, al pincharse la burbuja inmobiliaria, por un lado no buscan retornar a sus países de origen, ya que las condiciones de protección social son muy superiores en Europa y España en particular, sino que encuentran enormes dificultades para acceder a otros puestos de trabajo que no sean dentro de la construcción. Crear inflación no ayuda ni a reciclar estos trabajadores ni a mejorar su difícil situación personal.

La burbuja inmobiliaria no solo explica el aumento de la fuerza laboral, sino que el pinchazo de la misma explica la crisis como demuestra la variación de los componentes de la demanda del PIB en términos absolutos desde 2007 a 2013. Una caída del 52,7% en construcción de viviendas y un 43% en otra construcción como muestra el grafico inferior[97].

[94] INE
[95] http://noticias.lainformacion.com/mano-de-obra/empleo/a-espana-le-sobran-mas-de-tres-millones-de-parados_U25AurlFO2bNUF27AUjwH5/
[96] INE y Asociacion Hipotecaria Española
[97] Fuente: INE


Variación de los componentes de la demanda del PIB entre 2007 y 2013 (hasta el 3T)
PIB total
Gasto hogares
Gasto AAPP
Cons. Viviendas
Otra cons.
Resto inversión
Exportaciones
Importaciones
-6,0%
-10,3%
4,7%
-52,7%
-43,0%
-22,1%
14,0%
-19,5%
-60%
-50%
-40%
-30%
-20%
-10%
0%
10%
20%

12. Impacto de la burbuja inmobiliaria española

La facilidad de crédito llevó a altos niveles de inversión inmobiliaria, que a su vez como consecuencia generó un incremento en el número de trabajos en el sector de la construcción a nivel nacional y a su vez un incremento en los precios de las viviendas. La consecuencia del incremento del precio de las viviendas fue un incremento sustancial de la riqueza de los que tuviesen un bien inmobiliario en su patrimonio. Un incremento en el valor neto del patrimonio de un individuo se traduce a su vez en un nivel mayor de consumo, que a su vez genera más empleo en el sector al que se destine. En consecuencia, la expansión del mercado inmobiliario que nace del crédito fácil, que a su vez proviene de políticas expansivas de demanda –financiera y legislativa- genera puestos de trabajo en otros sectores.

Se creaba capacidad en infraestructuras, energía, y servicios adecuada a una demanda artificial y unas expectativas de crecimiento futuras creada por un solo sector –construcción-inmobiliario-. Por ejemplo, la planificación energética aprobada por el Gobierno para 2002-2011[98] asumía un crecimiento medio anual del PIB -y con él la demanda energética- del 2,9% hasta 2006 y del 3% de 2007 a 2011. Atendiendo a esas previsiones de crecimiento, que resultaron radicalmente equivocadas, se construían plantas de generación eléctrica, puertos, aeropuertos, carreteras, y todo tipo de infraestructuras. No es solo el peso de la construcción en la economía, sino la enorme ramificación que supone en todo tipo de sectores adyacentes.

Así, muchos de los puestos generados en otros sectores eran, al menos en parte, fruto de un desarrollo económico artificial, no basado en fundamentos estructurales.

Este análisis es importante para entender el impacto en el desempleo de muchos otros sectores de una burbuja inmobiliaria tan relevante como la española.

Para comprender este impacto usaremos datos de desempleo del sector inmobiliario, industrial, de agricultura y de servicios desde Enero del 2005 hasta Marzo del 2014.

El análisis en si se separa en dos tramos; el primero desde Enero del 2005 hasta Diciembre del 2007 y el segundo desde Enero del 2008 hasta Marzo del 2014. El modelo planteado es el siguiente;

$$\Delta log Un_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta log Um_t + \beta_3 \Delta log \pi_t + \varepsilon_t$$

Donde Un= desempleo en el sector n (industrial, de agricultura, servicios), Um

= desempleo en el sector inmobiliario y π = inflación.

El argumento planteado se ve respaldado por una correlación positiva entre el desempleo en el sector inmobiliario y el desempleo en los tres otros sectores designados como variables dependientes.

Durante el primer periodo, la correlación entre el desempleo en los tres sectores y la inflación resulta ser negativa. A pesar de que estadísticamente, usando un intervalo de confianza del 10%, la

[98] Oligopolios o planificacion de burbuja, Daniel Lacalle (http://blogs.elconfidencial.com/economia/lleno-energia/2012/11/24/oligopolios-o-planificacion-de-burbuja--7749)

variable de inflación tiene una alta probabilidad de ser descartable si se quiere elevar la eficiencia del modelo al máximo exponente, la negatividad de la correlación resulta un dato a favor del argumento propuesto en este análisis.

La correlación negativa previamente citada refuerza la idea de que se estaba generando empleo mediante la inflación de la burbuja.

Las políticas de demanda expansivas cogen desprevenidos a los sindicatos de trabajadores y demás agentes económicos que no suben el precio del factor trabajo como sería normal y permiten que se genere empleo, pero a corto plazo. Las expectativas se adaptan según los eventos en el pasado reciente y la economía regresa abruptamente a su nivel de desempleo natural. La burbuja inmobiliaria y la inflación que la propulsaba era, en estos términos, una sorpresa demasiado agradable como para querer volver al estado natural. Por eso se impulsaban políticas de demanda adicionales orientadas a mantener el peso de la construcción intacto (planes E, plan de infraestructuras etc). Por supuesto, el efecto acumulativo de esas políticas de estímulo de la demanda interna termina con un estallido aun mayor al supuesto efecto mitigador que pretenden generar.

Los datos también demuestran que el desempleo en el sector inmobiliario es un factor explicativo estadísticamente aceptable a la hora de comprender las fluctuaciones en el desempleo de los otros sectores. Esto puede certificar la relación previamente mencionada entre el empleo en el sector inmobiliario, la subida de precios de los bienes inmuebles y los empleos que genera indirectamente en otros sectores.

En el segundo periodo, se observa un resultado potencialmente revelador. Se observa como la correlación entre el desempleo y la inflación se vuelve considerablemente menos negativa y en el sector de agricultura en concreto se vuelve positiva. Es decir, se observan indicios de que la inflación puede generar desempleo.

Se observa por lo tanto una posible reversión de la relación entre la inflación y el paro entre un periodo y otro. Siguiendo la teoría sobre la cual está basada la curva de Philips, en el contexto de empleo y productividad la inflación es una respuesta humana y psicológica a un riesgo que percibe la sociedad o el individuo de que su salario va a perder su valor real. Cabe esperar, por lo tanto, que si en dos periodos distintos en los que la psicología en masa es notablemente distinta, en el primer periodo de optimismo y en el segundo de pesimismo, la inflación juegue papeles distintos en la economía.

En el primer periodo que se analiza, el precio de los bienes inmuebles estaba en auge. Crecía por encima de la inflación y a su vez generaba puestos de trabajo. Estos eran ficticios y los precios de los bienes inmuebles también, pero la población no percibía riesgo sino más bien prosperidad. “Las casas nunca bajan”. La inflación crediticia permitía al individuo comprar una casa o un piso y a su vez permitía el funcionamiento de un sistema que incrementaba su riqueza por el mero hecho de haber comprado a crédito ese bien inmueble.

Detrás del optimismo de la población estaban las instituciones que permitían el desarrollo del proceso que culminaba en la adquisición del bien inmueble por parte del individuo. Según estimaciones del ministro Luis De Guindos, la burbuja inmobiliaria generaba unos ingresos fiscales

extraordinarios cercanos a 50.000 millones de euros adicionales[99]. El gasto público creció un 48% en ese periodo adaptándose a esos ingresos extraordinarios[100]. Al terminar la expansión crediticia, esta cadena se interrumpió y a la vez el optimismo de la población, convirtiendo el optimismo en pesimismo y devolviendo al individuo a reaccionar ante las expectativas de inflación.

Atendiendo a la idea de que el auge del sector inmobiliario generaba puestos de empleo en los demás sectores cabe esperar que al contraerse el sector inmobiliario también lo hagan los demás sectores. Por esta misma lógica, dado que los datos demuestran que efectivamente según se ha contraído el sector inmobiliario se han contraído los otros tres sectores examinados el mismo proceso inverso ha de ser cierto, es decir, la expansión del mercado inmobiliario tuvo que ser un factor principal a la hora de explicar la expansión de los demás sectores.

$\Delta log Un_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta log Um_t + \beta_3 \Delta log \pi_t + \varepsilon_t$ t: 2005/01→2007/12

e. Desempleo en sector industrial
   i.
      1. P(β_1) = 0,0293→ T stat = -2,2814
      2. P(β_2) = 0,0000
      3. P(β_3) = 0,6791
   ii. R^2 = 0,7361
   iii. Desviación Típica = 0, 010
   iv. $\beta_1 = -0{,}0040, \beta_2 = 0{,}03499, \beta_3 = -0{,}0082$
   v. Modelo Restringido
      1. $\Delta log Un_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta log Um_t + \varepsilon_t$
      2. P(β_1) = 0,0269→ T stat = -2,2814
      3. P(β_2) = 0,0000
      4. R^2 = 0,7346
      5. Desviación Típica = 0, 010
   vi. $\beta_1 = -0{,}0040, \beta_2 = 0{,}3487$

f. Desempleo en sector agricultura
      1. P(β_1) = 0,1901→ T stat = -2,2814
      2. P(β_2) = 0,7297
      3. P(β_3) = 0,3185
   ii. R^2 = 0,03312
   iii. Desviación Típica = 0, 0266
   iv. $\beta_1 = 0{,}0060, \beta_2 = -0{,}0329, \beta_3 = -0{,}0506$

g. Desempleo en sector servicios
      1. P(β_1) = 0,7118
      2. P(β_2) = 0,0779
      3. P(β_3) = 0,6073
   ii. R^2 = 0,09737
   iii. Desviación Típica = 0, 02299
   iv. $\beta_1 = 0{,}00145, \beta_2 = -0{,}1485, \beta_3 = -0{,}0224$
   v. Modelo Restringido: α= 0,10
      1. $\Delta log Un_t = \beta_2 \Delta log Um_t + \varepsilon_t$
      2. P(β_2) = 0,0796
      3. R^2 = 0,0867
      4. Desviación Típica = 0, 02244
   vi. $\beta_2 = 0{,}1431$

$\Delta log Un_t = \beta_1 + \beta_2 \Delta log Um_t + \beta_3 \Delta log \pi_t + \varepsilon_t$ t: 2008/01→2014/03

a. Desempleo en sector industrial
      1. P(β_1) = 0,8045
      2. P(β_2) = 0,0000
      3. P(β_3) = 0,2788

[99] "La burbuja creo la ilusión de que teníamos 50.000 millones de ingreso que no eran reales" El Economista 15/1/2014

[100] http://blog.iese.edu/martinezabascal/2014/05/08/gasto-publico-espana-y-europa/#sthash.diPU8VcH.dpbs

vii. R^2 = 0,7861
viii. Desviación Típica = 0,0116
ix. $\beta_1 = 0{,}0004, \beta_2 = 0{,}5924, \beta_3 = -0{,}0041$

b. Desempleo en sector agricultura

x.
1. $P(\beta_1) = 0{,}0084$
2. $P(\beta_2) = 0{,}3909$
3. $P(\beta_3) = 0{,}4684$

xi. R^2 = 0,023229
xii. Desviación Típica = 0, 0567
xiii. $\beta_1 = 0{,}0133, \beta_2 = -0{,}1452\ \beta_3 = 0{,}0162$

c. Desempleo en sector servicios

1. $P(\beta_1) = 0{,}0439$
2. $P(\beta_2) = 0{,}0000$
3. $P(\beta_3) = 0{,}1806$

xiv. R^2 = 0,3275
xv. Desviación Típica = 0, 0205
xvi. $\beta_1 = 0{,}0058\ , \beta_2 = 0{,}3628, \beta_3 = -0{,}0092$
1. Desviación Típica = 0, 02244

xvii. $\beta_2 = 0{,}1431$

Así, el peso desproporcionado de la construcción en la economía española es también una de las razones que invalida la solución inflacionista. La inflación no va a devolver los empleos creados por una enorme actividad constructora, y sin embargo, las políticas inflacionistas pueden retrasar la absorción del stock de viviendas vacías o sin vender por la destrucción de la renta disponible de las familias, que no pueden acceder a una hipoteca o permitirse comprar un piso. Cuando la renta disponible se ha reducido en un 15%[101], buscar la inflación como solución puede llevar al efecto contrario, retrasar la recuperación, que depende del consumo.

Aumentar los costes artificialmente tiene además un efecto depresor. Se puede comprobar en energía, que en España supone hasta un 30% de los costes operativos de las empresas[102]

Otro efecto de las políticas de demanda es la llamada "economía verde". Cada "empleo verde" ha necesitado subvenciones por valor de 571.138 euros desde el año 2000. Dicho coste supera el millón de euros por cada puesto de trabajo que ha sido creado en la industria eólica, según el Estudio de los Efectos del Apoyo Público a las Energías Renovables sobre el Empleo[103], elaborado por la Universidad Rey Juan Carlos, en colaboración con analistas del Instituto Juan de Mariana (IJM).

El informe muestra el coste laboral y económico que está provocando el modelo energético implantado en España, consistente en el desvío de enormes recursos públicos al fomento de las energías renovables. Entre 2000 y 2008, el Gobierno español comprometió un total de 28.671 millones de euros -descontada la inflación- en subsidios públicos al fomento de energías renovables para los megavatios instalados sólo en dicho período. Un dinero que ha sido o será "sufragado íntegramente por el bolsillo de los ciudadanos, ya sea mediante nuevas subidas en el precio de la luz o aumento de impuestos", según el informe. El coste de la tarifa eléctrica ha aumentado un 70% desde entonces[104].

[101] http://www.elmundo.es/economia/2013/12/12/52a8f66663fd3de92b8b458b.html
[102] CEOE
[103] Manuel Llamas http://www.libertaddigital.com/documentos/estudio-de-los-efectos-del-apoyo-publico-a-las-energias-renovables-sobre-el-empleo-15849401.html
[104] CNE

Otro importante factor a la hora de entender el empleo en España es la educación y el tipo de contrato. El Observatorio Laboral de la Crisis elaborado por Fedea[105] analiza, precisamente, estas estadísticas para identificar los factores que determinan la mayor o menor probabilidad de perder un empleo, entre las que destacan el nivel de educación y el tipo de contrato laboral.

Así, según este análisis, la educación sí parece ejercer de factor "protector" del empleo. La probabilidad de perder el empleo un individuo con estudios primarios es un 84% mayor que la de una persona con estudios universitarios. Los individuos con poca formación son, sin duda, los que se enfrentan a una mayor inestabilidad laboral y soportan "un riesgo de pérdida mayor que el resto".

Por el contrario, los que tienen estudios universitarios son, "trimestre tras trimestre, los que menos están sufriendo la pérdida de empleo".

Otro factor clave para la estabilidad laboral es el tipo de contrato, ya que los trabajadores temporales tienen cuatro veces más probabilidades de perder su empleo que los indefinidos.

"Los trabajadores con contrato temporal continúan siendo las grandes víctimas de esta crisis", alerta el informe. Las diferencias entre unos y otros son "alarmantes", y es consecuencia de "la dualidad laboral que sufre nuestra economía". Despedir a un indefinido es mucho más costoso para la empresa que a un empleado temporal.

Por sector de actividad, la construcción sigue siendo el de mayor inestabilidad laboral. "Aquéllos que trabajan en la construcción se enfrentan a un riesgo de perder su empleo 2,4 veces mayor que el que trabaja en Industria, Agricultura o Servicios".

Por el contrario, "la edad no es en sí misma un factor que determine una mayor o menor probabilidad de perder un empleo", añade. Es cierto que los menores de 25 años se enfrentan a tasas de pérdida de empleo muy superiores al resto, pero "este hecho no se debe a su edad sino, fundamentalmente, a que tiene contratos más precarios".

El informe también analiza los factores que determinan, en mayor o menor medida, la posibilidad de reincorporarse al mercado laboral, es decir, de acceder a un puesto de trabajo desde el desempleo. Los estudios universitarios o de secundaria favorecen el acceso a un empleo en comparación con los de primaria o sin estudios.

Sin embargo, el "factor clave" en este ámbito es la duración del desempleo. Según el estudio, "la probabilidad de acceso al empleo decrece de modo muy sustancial a medida que la duración del desempleo se incrementa". Las personas que llevan en paro menos de un mes cuentan con una probabilidad de encontrar trabajo seis veces mayor que las llevan más de un año en el paro.

Fedea destaca, además, que el cobro del subsidio de desempleo supone un "freno" para salir del paro y volver a trabajar. En concreto, el trabajador que no lo cobra tiene el doble de probabilidades de abandonar el paro y encontrar trabajo frente a otro de similares características que sí lo percibe. "Este resultado permite ofrecer otra lección: es preciso que el cobro del subsidio no desincentive la búsqueda de empleo por parte de los desempleados, y para ello es aconsejable algún sistema de

[105] http://www.fedea.net/observatorios-fedea/empleo/

cobro por prestaciones que decrezca con más intensidad a medida que el tiempo que el individuo lleva cobrando subsidio crece", concluye el informe.

Estos factores, rigidez laboral, un sector sujeto a enorme burbuja y una política de subvenciones que afecta a todo el arco de costes operativos tienen mayor impacto sobre empleo y desempleo que la inflación, que pasa a ser un dato menor.

El "euro fuerte" no ha sido un obstáculo, sino uno de los pilares de la recuperación incipiente. No solo no ha afectado a las exportaciones, que alcanzaban el 34% del PIB en 2014, sino que ha reforzado la riqueza de las familias, que se situaba en el billón de euros en 2014, ya que casi un 49% de dicha riqueza son depósitos en euros.

El propio Carlos Solchaga, ministro de Economía en los años 80 escribía en 1997: "Luchar contra la inflación era el principal objetivo de la tarea de gobierno en materia de política económica. Era el requisito previo para establecer las bases de un crecimiento sano y equilibrado; el único que podía, con el tiempo, reducir el desempleo. Buscar atajos era inútil. Confiar en las viejas fórmulas de las políticas expansivas, peligroso"[106]. Entonces, la inflación era del 14,4%. Bajarla al 8,8% costó cuatro años de durísimas medidas. Esa inflación tan elevada no redujo el paro, ni la deuda pública ni el déficit.

Entre 1980 y 1996, la peseta se depreció más de un 50% con respecto al dólar y al marco, el gasto público se duplicó en términos reales, la deuda pública sobre el PIB aumentó en 50 puntos, el IPC se triplicó (una inflación media anual del 7,2%) y, a pesar de todo, la tasa de paro entre 1982 y 1996 no bajó del 15%. De hecho, durante la mitad de los años se ubicó por encima del 20%. Alta inflación y más alto desempleo. El proyecto de devaluaciones competitivas no funcionó a pesar de que las condiciones nacionales e internacionales eran mucho más propicias que las actuales, esto es, pese a que España y el mundo estaban cargados con mucha menos deuda que en estos momentos[107].

El proceso de desindustrialización de Europa es otro elemento esencial para entender el problema del desempleo. Se caracteriza es por la implementación de políticas industriales y por el apoyo gubernamental a campeones nacionales en sectores estratégicos que han generado sobrecoste y que se desplacen a otros países más competitivos las empresas. Lo que nuestros políticos llaman "planes de crecimiento".

En Europa, por ejemplo, la electricidad, según el presidente de la CE, Barroso, es un 50% más cara que en EEUU y el gas industrial, casi un 75% superior[108]. La sobrecapacidad en el sector de automoción[109], acero[110], autopistas, aeropuertos e infraestructuras portuarias[111] cuesta dinero.

Se ha generado es un gasto que pagan los ciudadanos en impuestos y tarifas excesivas, y un efecto "retirada" de las empresas, porque los costes se disparan y se penaliza a las empresas nacientes.

---

[106] http://www.ejournal.unam.mx/pde/pde125/PDE12507.pdf
[107] España fuera del euro. La solución inflacionista. Juan Ramon Rallo. Voz Populi, 19 sept 2013
[108] http://europa.eu/rapid/press-release_SPEECH-13-434_en.htm
[109] http://www.reuters.com/article/2013/07/11/autos-ford-europe-idUSL1N0FH28X20130711
[110] http://www.steelconsult.com/images/Presentation%20SteelConsult%20Platts%20Steel%20EUR.pdf
[111] http://www.joc.com/port-news/european-ports/port-rotterdam/overcapacity-north-europe-weighs-rotterdam-traffic_20140418.html

Los gobiernos tienen un papel en la transformación económica de los países, claro. Pero su misión no debe ser mantener a toda costa los sectores de baja productividad decadentes. Su trabajo es entender un mundo globalizado y facilitar la transición a modelos de alta productividad, incentivar la innovación –no subvencionarla- y promover la educación.

El modelo actual de "intervenir-subvencionar-error-deuda-empobrecimiento-subvención" lleva a competir solo por devaluación interna. Buscar la competitividad por el lado del coste solo pone un parche, pero empobrece. Siempre va a haber un país dispuesto a producir el mismo bien por un precio menor. La cuestión es que la producción de ese bien no solo tenga un coste monetario adecuado, sino una ventaja tecnológica y logística. Crecimiento por margen. Hay que aprovechar un modelo en decadencia para promover un cambio.

Los planes industriales promovidos por España y la Unión Europea se han caracterizado por:

- Un enorme coste para las arcas públicas. Siempre se han hecho en su mayoría a través de gasto, pagado con deuda y no deducciones de impuestos. Casi toda Europa por encima de 90% deuda sobre PIB.

- Decisión caprichosa –política- y no económica de "qué sectores son los ganadores". Incentivar industrias no-competitivas y caras.

- Defender sectores decadentes para "sostener el empleo", para luego quitarlas, con lo que ni se fortalece a los "campeones nacionales" ni se crea riqueza o empleo.

- Cuando fluye el dinero, los estados gastan en sectores de baja productividad y se olvidan de invertir en I+D.

Todo esto no sería grave si la deuda no se disparase y la política impositiva y costes para las empresas fueran asumibles. Sin embargo, al cargar a las arcas públicas con cantidades que superan el 5-10% del PIB de Europa en subvenciones[112], la presión fiscal se multiplica junto a los costes –energéticos, por ejemplo-.

No es solo el dinero que se gasta en mantener sectores en decadencia, es la deuda acumulada y el coste de oportunidad de seguir perdiendo la carrera de la innovación.

Por eso se debe bajar impuestos, garantizar seguridad jurídica y reducir el tamaño del sector público. Esos tres problemas están fagocitando cualquier opción de recuperación real y de inversión productiva a largo plazo.

Europa ha comprobado que "estimular" no funciona y la "devaluación interna" solo trae más impuestos, menos renta disponible, menos consumo, la deuda no se reduce, caída adicional del sector financiero, paro estructural y empleo precario.

[112] Natixis "The Vicious Cycle for Europe" http://cib.natixis.com/flushdoc.aspx?id=69151

No es casualidad que el circulo vicioso lo acaparen los países periféricos, empeñados en sostener sectores en decadencia y en promocionar sectores no competitivos mediante subvenciones monstruosas.

Pero es importante resaltar que ninguna de las razones aducidas para llevar a cabo estímulos se cumple. Ni por coste de deuda, ni inflación, ni crecimiento, ni inversión, ni necesidad de exportar.

No hace falta más liquidez. La liquidez en el sistema es ya excesiva[113], llevando a las bolsas a máximos y a las primas de riesgo de todos los bonos, privados y públicos, a mínimos de la serie histórica[114]. Las estimaciones de crecimiento de la Eurozona se siguen revisando al alza, con todos los países con índices manufactureros en expansión y un crecimiento estimado del 1,5% en 2014, superior al esperado para Japón que aumenta su masa monetaria un 40%[115]. Muchos países de la Eurozona se están financiando a los tipos más bajos de la serie histórica (España al 3,07%). Las inversiones productivas han aumentado un 5,8% con respecto a 2013, a un ritmo de 0,9% mensual116. Y el porcentaje de empresas que ha anunciado aumentos de inversión se ha elevado al 60% en marzo.

Intentar devaluar el euro es inútil. Con un euro apreciándose de 1,22 a 1,38/dólares, las exportaciones de la Eurozona aumentaron más que el comercio mundial, alcanzaron récords históricos y el mayor superávit comercial (la diferencia entre lo exportado e importado) de la serie histórica.

Devaluar el euro artificialmente no funcionaría. Como comentábamos anteriormente, solo un 39% de transacciones globales se hacen en Euros, mientras que el dólar se usa para el 85% de las transacciones globales[117]. Poner más euros en circulación, asumiendo que los bancos estén dispuestos a prestar más y los ciudadanos y empresas a pedir prestado, seria irrelevante para las exportaciones de la Eurozona, ya que los países periféricos como España exportan más del 70% a países dentro del área Euro. El efecto divisa es neutro.

En una Europa importadora neta, el precio de los productos importados subiría de manera muy agresiva, como ha ocurrido en Japón, donde el coste de las importaciones se les ha disparado y su déficit comercial se ha cuadruplicado hasta alcanzar máximos históricos[118].

Conviene aclarar que en la mayoría de los países de Europa y en España no hay deflación, hay desinflación por sobrecapacidad. Cuando se han invertido centenares de miles de millones de euros en “planes industriales” y capacidad productiva, sobre todo en automóvil, textil, comercio minorista e infraestructuras, lo que estamos viviendo es una reducción de precios sana por competencia entre sectores sobredimensionados. Por otro lado, la inflación existe en otros elementos, muy relevantes

[113] 183.900 millones de euros según Banco Central Europeo (https://www.ecb.europa.eu/mopo/liq/html/index.en.html)
[114] Bloomberg 29/5/2014
[115] Estimaciones FMI abril 2014
[116] ABN Amro “The European Capex recovery” Febrero 2014
[117] Auboin, Marc. World Trade Organization. Use of Currency in International Trade. Any Change in the Picture?. May 2012. http://www.wto.org/english/res_e/reser_e/ersd201210_e.pdf
[118] http://www.bbc.co.uk/news/business-27099942

para la industria y el consumo, desde los costes energéticos en sistemas caros e ineficientes hasta la cesta de la compra básica.

Los precios bajan porque la renta disponible de los ciudadanos se ha reducido a través de una fiscalidad creciente, que ya alcanza casi el 40% del PIB de la Eurozona, un 36% en impuestos de actividades laborales[119]. El problema es que no se incentiva el consumo y la actividad económica subiendo impuestos y reduciendo la renta disponible de las personas. Para que se reactive la economía se debe potenciar el aumento de la renta disponible.

[119] Price Waterhouse Coopers 2013

13. Inflación y reducción de deuda

Sin embargo, en muchas ocasiones se aduce a la necesidad de inflación para reducir la deuda.

El argumento es el siguiente: Al aumentar la inflación, la deuda acumulada pierde valor. Por supuesto, es un argumento correcto, si nada más cambia. El problema es que los costes de productos importados suben, los gastos aumentan, y además, se incentiva a que los sectores endeudados accedan a mayor deuda[120].

El ratio deuda sobre PIB se puede expresar de la siguiente manera:

$$d_t = d_{t-1}\frac{(1+i_t)}{(1+y_t)} - p_t$$

Donde *d* es el ratio deuda/PIB, *i* es el interés nominal pagado por el stock de deuda, *y* es el ratio de crecimiento nominal del PIB y *p* es el balance primario (déficit si es negativo o superávit si es un dato positivo).

Dado que

$$1+i = (1+r)(1+\pi)$$
$$1+y = (1+g)(1+\pi)$$

Donde *i* es el tipo de interés real, *g* el ratio de crecimiento real del PIB y π la tasa de inflación, entonces el cambio en la deuda sobre PIB entre t-1 y t se puede expresar como:

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1}\left[\frac{(1+r_t)}{(1+g_t)} - 1\right] - p_t$$

$$d_t - d_{t-1} = d_{t-1}\left[\frac{(r_t - g_t)}{(1+g_t)}\right] - p_t$$

$$d_t - d_{t-1} = \frac{r_t}{1+g_t}d_{t-1} - \frac{g_t}{1+g_t}d_{t-1} - p_t$$

Por tanto, la evolución del ratio de deuda sobre PIB depende de tres variables: la tasa de interés real, el crecimiento del PIB real y el ajuste fiscal expresado a través del balance primario.

Así, la razón por la que la deudas/PIB en los países de la OCDE no se ha reducido, de hecho ha crecido, con la inflación desde 2001 a pesar de la caída de tipos de interés real, se debe a que se disparan los déficits primarios al aumentar de manera relevante los costes de productos importados,

[120] http://www.ft.com/cms/s/0/4f8b84d8-c72d-11e0-a9ef-00144feabdc0.html#axzz335suOtKu

mientras que la variable crecimiento real del PIB se ralentiza al implementarse políticas de represión financiera, aumentos de impuestos.

Tomemos el caso del Reino Unido. Entre 2008 y 2013: Inflación +3,3% anual, deuda +15.2% anual[121].

"Crear inflación" ha demostrado ser una herramienta equivocada, y sobre todo, inútil, en los países de la OCDE.

En su informe "Inflating away the debt overhang? Not an option"[122] Marco Valli, economista jefe del banco de inversión Unicredit muestra el importante diferencial que las políticas inflacionistas han creado entre el PIB real y el PIB potencial además de la diferencia entre el NAIRU (tasa natural de desempleo) y el desempleo reportado, ya que la debilidad de las economías avanzadas es significativa.

El grafico inferior (chart 6), cortesía de Unicredit, muestra como el diferencial entre el potencial de crecimiento de las economías y el PIB real ha crecido hasta máximos históricos. Esto impacta negativamente en la posibilidad de reducir el ratio deuda/PIB. Además, crear inflación desde políticas monetarias ha impactado negativamente a las balanzas comerciales de los países, que han visto sus costes de importaciones aumentar sin percibir un aumento suficiente de las exportaciones. Las importaciones crecen más que las exportaciones. La deuda no se reduce.

Pero además, el grafico siguiente (chart 7) muestra que la diferencia entre paro natural y paro reportado no se ha generado por políticas inflacionistas. Alemania es el único país que ha sido capaz de acercar su desempleo oficial a la tasa natural.

SIGNIFICANT SLACK IN MOST ADVANCED ECONOMIES

Chart 6: Output gap (% of potential GDP)

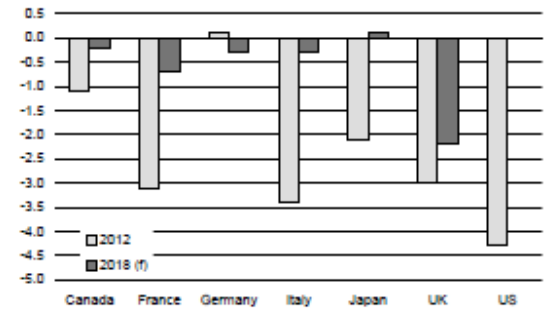
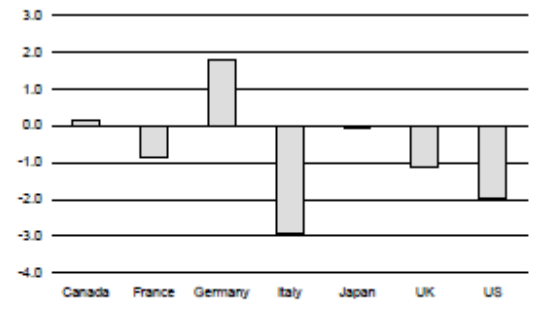


Chart 7: Difference between NAIRU and unemployment rate (2012)



Source: IMF, OECD, UniCredit Research

[8]The most recent study is contained in the IMF World Economic Outlook published in April 2013.

La deuda barata –tipos de interés bajos- y crear inflación no es una panacea. De hecho 'barato' es un término erróneo donde los haya, puesto que asume que no existe coste de oportunidad privada de invertir o ahorrar.

En un país como Japón, con una deuda de más del 200% del PIB, donde las necesidades de financiación del país superan el 60% del PIB en 2013, y que se financia a un ínfimo 0,7% a diez años,

[121] Bloomberg
[122] "Inflating The Debt Overhang? Not an option". Unicredit. Marco Valli, 21 May 2013

si se diera un aumento del coste de la deuda de 100 puntos básicos, pondría en peligro a toda la economía. La deuda pública japonesa supera 24 veces a los ingresos fiscales del país.

Su política de intentar salir de la recesión –Abenomics- generando inflación a través del aumento de la masa monetaria no solo no ha dado sus frutos, sino que la deuda pública ha aumentado y la balanza comercial se ha deteriorado.

Sobre la saturación de deuda, Deutsche Bank[123] mostraba el impacto de los últimos cinco años:

Los países del G7 han añadido casi 18 billones de dólares de deuda hasta un récord de 140 billones, con casi cinco billones de expansión del balance de sus bancos centrales para generar solamente un billón de dólares de PIB nominal.

Es decir, en cinco años, para generar un dólar de crecimiento se han "gastado" 18 dólares, un 30% de ellos de los bancos centrales. Todo ello manteniendo la deuda total consolidada del sistema en el 440% del PIB.

En un entorno de bajos tipos de interés, tanto a corto como a largo plazo, es posible sostener estos niveles de deuda a pesar del bajo crecimiento, sin embargo, al no reducirse el endeudamiento total del sistema, se crea un entorno de fragilidad que pone a las economías en una situación de vulnerabilidad ante eventos negativos o errores en las políticas aplicadas.

Este nivel de fragilidad no pasa desapercibido para las familias y agentes económicos. La incertidumbre, añadida a la presión fiscal, lleva a que empresas y familias ahorren y no inviertan aunque se desincentive el ahorro a través de tipos de interés bajo. Ello conlleva que no crezca el consumo, no se invierta en crecimiento y, por lo tanto, no se reduzca el desempleo de manera relevante.

Apelar al estado para que supla esa falta de inversión y gasto de las empresas y familias es precisamente lo que ha llevado al exceso de capacidad y gasto improductivo generado en la Unión Europea entre 2007 y 2011. Ni se ha reducido el paro ni se ha reactivado la economía hasta que se han empezado a corregir los desequilibrios, particularmente en balanza comercial, entre 2012 y 2013.

La 'inversión' en crecimiento que se supone que se consigue con los planes de estímulo, inflación y expansión agresiva de los bancos centrales no ha dado fruto, especialmente comparado con el riesgo asumido. Pero el sistema se hace cada vez más frágil y sujeto a vaivenes ante el más mínimo movimiento de los tipos de interés.

Las devaluaciones y bajadas de tipos de interés desincentivan el ahorro, e incentivan a los partícipes endeudarse. El dinero es "barato" y el ahorro se penaliza. Pero a la vez se suben los impuestos y baja la renta disponible.

Se empobrece a la población en cuatro flancos: sus ahorros, la rentabilidad de los mismos, sus ingresos y su capacidad de consumo.

[123] "http://socioecohistory.wordpress.com/2013/09/13/five-years-later-18-dollars-of-debt-for-every-dollar-of-gdp-total-g7-debtgdp-440/

Desafortunadamente, esas políticas no solucionan las rigideces y desequilibrios estructurales ni reducen la deuda.

Si analizamos a nivel OCDE es aún más evidente. Ni en EEUU, ni en Reino Unido las políticas monetarias han reducido la deuda, sea pública o total del sistema[124].

Adicionalmente, en el caso de la periferia los sectores más endeudados durante la crisis han sido las grandes empresas y rentas altas. El 50% de la deuda privada en España se concentraba en 28 empresas del Ibex 35[125]. Crear inflación sin aumento de renta disponible, que ya hemos visto es complejo debido a la estructura laboral y económica, llevaría a retrasar el proceso de desapalancamiento familiar[126], afectando al consumo y a las perspectivas de crecimiento.

La riqueza de las familias en Activos Financieros Netos (AFN) es el principal motor de la mejora del consumo. Se percibe erróneamente que las familias españolas son pobres e insolventes en media y es incorrecto. La riqueza en activos financieros netos ha alcanzado el billón de euros en 2014[127] gracias al ahorro en efectivo y depósitos. Las familias empezaron a ahorrar y reducir su endeudamiento ya en 2007. La diferencia entre depósitos y deuda de hogares ha bajado de -20% a -5% del PIB. El aumento de los activos financieros netos no es el mal llamado "efecto riqueza" de subidas bursátiles. El 47% de dichos activos financieros netos son depósitos y efectivo, y solo un 23% fondos de inversión y bonos[128]. Un euro fuerte, tipos bajos y unos hogares que han ahorrado han hecho más por la recuperación que la bolsa. No hay país que se haya hundido por tener una moneda realmente convertible "fuerte".

La correlación entre el aumento interanual de consumo minorista y los activos financieros netos sobre PIB es del 80%.

Las importaciones netas se encarecen y desequilibran la balanza comercial. En 2009 el déficit comercial alcanzó los 94.000 millones de euros. Aumentar artificialmente la demanda interna "sostiene el PIB", pero debilita toda la economía. Lo que importa, a efectos de estimaciones positivas y de fortaleza, es la contribución al crecimiento del sector exterior. Es decir, mientras el balance sea positivo, mejora la calidad de la recuperación. Un importante signo de normalidad es una balanza de pagos equilibrada. Olvidar las importaciones al analizar las exportaciones de la década pasada es engañarse.

España tiene una posición internacional negativa de casi el 100% del PIB. Si asumimos un rendimiento anual, incluyendo deuda pública, similar al actual, la balanza de rentas debería dar un déficit del 2,5% del PIB anual. Cuando la inflación se situaba en un 3%, dicha balanza de rentas era más del doble. Olvidar los numerosos factores que contribuyen a los desequilibrios internos en una economía importadora neta como la española o los países periféricos de Europa nos lleva a creer, erróneamente, que la inflación solventaría los problemas económicos y de mercado laboral europeos.

[124] http://www.bis.org/publ/r_debt.htm
[125] Datos deuda neta CNMV 2012
[126] http://economia.elpais.com/economia/2014/02/07/actualidad/1391768995_467025.html
[127] Mineco
[128] INE

¿Qué nos dice todo esto? Que el agregado español, aunque siga en un entorno frágil, muestra mejoras en empleo, ahorro y consumo. Lento, insuficiente y duro, pero las mejoras relativas a 2010-2012 son muy relevantes.

La recuperación del empleo en España tras un impacto tan relevante como el de la burbuja inmobiliaria es muy importante. Para ello no se ha requerido de nuevos planes de estímulo ni recurrir a la inflación. El propio Financial Times[129] reconocía que Europa no debe preocuparse por la deflación sino por profundizar en las reformas y ajustes estructurales.

Las causas del paro en Europa y España no provienen de presiones inflacionarias ni falta de estímulos, sino de desequilibrios estructurales en la legislación laboral, salario mínimo y altos niveles de subsidios, impuestos y trabas burocráticas que desincentivan el autoempleo, la creación de empresas y la transición de sectores de baja productividad a alta productividad.

La baja inflación ha ayudado a que los activos financieros netos, depósitos fundamentalmente, hayan crecido hasta alcanzar un 100% del PIB en 2014, permitiendo la reducción de deuda de familias y a la vez facilitando el saneamiento de la banca. Crear inflación no va a solventar problemas relacionados con la estructura administrativa, legislativa e impositiva. Probablemente, como ocurrió en los 90 con las devaluaciones competitivas, los perpetúe.

[129] http://www.ft.com/cms/s/0/ed78bc40-df4b-11e3-86a4-00144feabdc0.html#axzz335suOtKu

14. Conclusión

No existe evidencia empírica de una correlación positiva entre inflación y empleo desde que la economía se ha globalizado que nos permita pensar que incentivar la inflación va a reducir el paro.

El consumo no se retrasa por las expectativas de caída de precios en Europa, sino por la reducción de renta disponible a través de devaluación interna y aumentos de impuestos.

Dicha devaluación interna viene como consecuencia de enormes políticas de demanda que inflaron artificialmente los salarios. El enfoque en una balanza comercial controlada, economías exportadoras y atraer inversión financiera directa tiene un efecto multiplicador superior al de cualquier política de estímulo que ya ha probado ser fallida en 2008-2011.

Como decía Von Mises[130] "Una de las tareas de la economía es analizar cuidadosamente cada uno de los planes inflacionarios... Sin embargo, nadie debería esperar que un argumento lógico o la experiencia pueda alguna vez hacer tambalear el fervor cuasi religioso de aquellos que creen en la salvación a través del gasto y de la expansión del crédito.

La inflación es una consecuencia del crecimiento económico y la mejora del consumo. Si en Europa se llevan a cabo políticas que ataquen a la renta disponible, unidas a medidas para aumentar la inflación, lo único que se va a conseguir es que aumenten los costes de los productos importados, sobre todo energía, como ha ocurrido en Japón, caigan los salarios reales y el consumo se estanque.

El objetivo de las políticas europeas, por lo tanto, no debe ser la inflación, sino aumentar la renta disponible. Dado que es imposible aumentarla artificialmente a través de intervención en un mercado laboral ya demasiado rígido, la única manera es reducir impuestos y liberalizar la economía, introduciendo el efecto positivo de la inversión financiera directa como contraposición a los planes decididos en un comité en Bruselas. Los efectos nocivos de los esfuerzos por crear crecimiento desde planes industriales verdes y desde la burocracia han generado deuda, fragilidad y desempleo.

Europa debe cambiar el círculo vicioso de intervenir-errar-repetir por el círculo virtuoso de permitir que aumente la renta disponible, el ahorro y con ello, el consumo.

Si no, convertiremos el pan en piedras.

Daniel Lacalle

Madrid, 2/6/2014

[130] Mises, Ludwig von - Convertir piedras en pan, el milagro keynesiano. Libertas XII:43, Octubre 2005

15. Bibliografía

Barro, R. J. (1996). Inflation and Growth. Federal reserve of St Louis, Review May/June 1996.

Berentsen, A. ; Menzio, G.; Wrightsource, R. (2011). Inflation and Unemployment in the Long Run. The American Economic Review, Vol. 101, No. 1. 2011.

Bernanke, B. (1995, February). The Macroeconomics of the Great Depression: A Comparative Approach. Journal of Money, Credit and Banking, Vol 27 Issue 1, Feb 1995.

Bernanke, B. and Parkinson, M. (1989). Unemployment, Inflation and Wages in the American Depression: Are There Lessons for Europe?. National bureau of Economic Research, 1989.

Blanchard, O. (1997). The Medium Run. Disponible 2003, Prentice Hall Business Publishing

Blanchard, O. Gali, J. (2005). Real Wage Rigidities and the New Keynesian Model. Wiley and Ohio State University Press.

Blanchard, O. Gali, J. (2010, April). Labor Markets and Monetary Policy: A New Keynesian Model with Unemployment. American Economic Journal: Macroeconomics 2, April 2010.

Cantillon, R. (1755). *Essai sur la Nature du Commerce en Général.*

Di Tella, R.; Mac Culloch, R. J., Oswald, A. J. (2001, March). Preferences over Inflation and Unemployment: Evidence from Surveys of Happiness. The American Economic Review, Vol. 91, No. 1. Mar. 2001

Ebeling, R. (2010). The Austrian theory of money, inflation and the business cycle. Congreso Internacional: "La Escuela Austriaca en el Siglo XXI" 2010.

Fisher, I. (1928). The Money Illusion. Wilder Publications, 2011

Friedman, M. (1976). Inflation and unemployment. University of Chicago (en castellano: Union Editorial 2012).

Hayek, F.A. (1944). Perspectivas de precios, disturbios monetarios, y mala orientación de las inversiones. Traducido al español y publicado en Ensayos sobre el ciclo económico, Fondo de Cultura Económica, México, 1944, bajo la dirección de Víctor L. Urquidi.

Hayek, F.A. (1976). *¿Inflación o pleno empleo?* Madrid: Union Editorial.

Hayek, F.A. (1988). *The Fatal Conceit The Errors of Socialism.* London: Routledge.

Hazlitt, H. (1978). The inflation crisis and how to resolve it. Arlington House, 1978

Hume, D. (1752). *Political Discourses.* Edinburgh.

Karanassou, M., Sala, H. and Snower, D. J. (2010). Phillips Curves and Unemployment Dynamics: A Critique and a Holistic Perspective. Journal of Economic Surveys (2010) Vol. 24, No. 1.

Keynes, J. M. (1936). *The General Theory of Employment, Interest and Money.* London.

Knapp, G. F. (1905). *The State Theory of Money.*

Lachmann, L. M. (1956). *Capital and Its Structure* (2nd ed.). (L. S. Science, Ed.) London: Bell & Sons.

Lachmann, L. M. (1967, December). Causes and Consequences of the Inflation of our Time. *South African Journal of Economics, 35*(4), 281-293.

Lewin, P. (2005). La idea del capital y el ámbito de la economía. Revista Libertas XII: 43 Oct 2005

Menger, C. (1871). *Principles of Economics.*

Minsky, H. (1986). *Stabilizing an Unstable Economy.* Yale University Press.

Mises, L. (1948) - Convertir piedras en pan, el milagro keynesiano. Libertas XII:43, Octubre 2005

Mises, L. (1949). *Human Action.* New York: Yale University Press.

Phelps, E. S. (1967). Phillips Curves, Expectations of Inflation and Optimal Unemployment over Time. Economica, New Series, Vol. 34, No. 135, Aug., 1967.

Phillips, A. (1958). The Relation Between Unemployment and the Rate of Change of Money Wage Rates in the United Kingdom, 1861-1957. *Economica*, 283-299.

R.Boyer, G., & J.Hatton, T. (2002, September). New Estimates of British Unemployment, 1870-1913. *The Journal of Economic History, 62*(3), 643-667.

Rallo, J. R. (2011). *Los errores de la vieja economía: Una refutación de la Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero de J.M. Keynes.* Madrid: Union Editorial.

Rallo, J. R. (2011). Una aplicación de la teoría del ciclo económico desde la perspectiva de la Escuela Austriaca a la Gran Recesión. Tesis no publicada.

Rallo, J. R. (2012, 11). *juanramonrallo.com*. Retrieved from http://juanramonrallo.com/2012/11/leccion-4-los-grandes-debates-monetarios-en-la-inglaterra-del-s-xix/

Rallo, J. R. (2013, Diciembre). *juanramonrallo.com*. Retrieved from http://juanramonrallo.com/2013/12/siguio-la-banca-escocesa-la-doctrina-de-las-letras-reales/

Rallo, J. R. (2013, 06). *Juanramonrallo.com*. Retrieved from http://juanramonrallo.com/2013/06/leccion-5-la-redefinicion-moderna-del-origen-y-de-las-funciones-del-dinero/

Ravier, A.O. (2010). En busca del pleno empleo. Estudios de Macroeconomía Austriaca y Economía Comparada, Unión Editorial, Nueva Biblioteca de la Libertad, No. 41, Madrid.

Ravier, A.O. (2012) - Estudio preliminar al libro de M. Friedman - Paro e Inflación, Unión Editorial, colección Laissez Faire, Madrid.

Ravier, A.O. (2013). Dynamic Monetary Theory and the Phillips Curve with a Positive Slope, The Quaterly Journal of Austrian Economics, Vol. 16, Num. 2, Summer 2013.

Reinhardt, C.; Ozihel, H. (2012). Financial Repression http://www.voxeu.org/article/financial-repression-then-and-now

Rosende, F. (2008). La conquista de la inflación: revisión y análisis de la literatura reciente. Estudios Públicos, 109. Cepchile.cl

Rueff, J. (1972). The Monetary Sin of the West. New York: The MacMillan Company.

Say, J. B. (1803). *A Treatise on Political Economy or the Production, Distribution, and Consumption of Wealth.*

Smith, A. (1776). *An Inquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations* (5th ed.). (E. Cannan, Ed.) London: Methuen&Co.

Valli, M. (2013, May). Inflating away the debt overhang? Not an Option. Unicredit, 21 mayo 2013